

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza peněžních toků společnosti Trakce, a.s.

Cash Flow Analysis in Trakce, a.s.

Student: David Tomečka

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D.

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **David Tomečka**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Analýza peněžních toků společnosti Trakce, a.s.**
Cash Flow Analysis in Trakce, a.s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika finančních výkazů
 3. Metody finanční analýzy
 4. Analýza peněžních toků společnosti Trakce, a.s.
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86292-26-2.
- REES, Bill. *Financial analysis*. 2nd. ed. Harlow: Prentice Hall, 1995. 390 s. ISBN 0-13-288283-3.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011
Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracoval samostatně a uvedl veškerou použitou literaturu a další prameny. Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici jsem samostatně upravil.

V Ostravě 11. Května 2012

.....

David Tomečka

Na tomto místě bych velmi rád poděkoval Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D. za jeho vstřícný přístup, cenné připomínky a rady, které výrazně přispěly k vypracování této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod	- 3 -
2. Finanční výkazy.....	- 5 -
2.1 Charakteristika finančních výkazů	- 5 -
2.2 Rozvaha	- 5 -
2.3 Výkaz zisku a ztráty	- 6 -
2.4 Přehled o peněžních tocích	- 7 -
2.4.1 Způsoby sestavení přehledu o peněžních tocích	- 8 -
2.4.2 Metody sestavení přehledu o peněžních tocích	- 8 -
3. Charakteristika a metodologie finanční analýzy	- 10 -
3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 10 -
3.2 Uživatelé finanční analýzy	- 11 -
3.3 Techniky a metody finanční analýzy.....	- 12 -
3.3.1 Metody finanční analýzy	- 13 -
3.3.2 Analýzy absolutních ukazatelů.....	- 14 -
3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů	- 15 -
3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů	- 16 -
3.3.5 Analýza finanční situace založená na peněžních tocích.....	- 21 -
4. Analýza peněžních toků společnosti Trakce a.s.	- 27 -
4.1 Výpočet ukazatelů finanční analýzy.....	- 28 -
4.2 Ukazatele finanční analýzy na bázi peněžních toků.....	- 31 -
4.3 Rozklady syntetických ukazatelů	- 34 -
4.3.1 Rozklad ukazatele CF ROA	- 35 -
4.3.2 Pyramidové rozklady CF rentability vlastního kapitálu	- 40 -
4.4 Analýza odchylek pomocí metody postupných změn	- 44 -
4.5 Absolutní analýza peněžních toků za jednotlivá období	- 46 -
5. Závěr.....	- 49 -

Seznam použité literatury	- 51 -
Seznam zkratek.....	- 52 -
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	- 53 -
Seznam příloh.....	- 54 -

1. Úvod

Obsahem této bakalářské práce je přiblížení, sestavení a analýza výkazu cash flow, jako jednoho z velmi podstatných výkazů společnosti. S neustálými změnami tržního prostředí a také v reakci na politiku konkurence je nutno provádět co nejlepší analýzy dané firmy, pro posouzení nejen celkové finanční situace podniku, ale také jako prvek pro efektivní investiční projekty, které jsou obzvláště v dnešním vysoce konkurenčním a dynamickém prostředí nezbytným krokem pro udržitelný rozvoj. Je více než jasné, že při těchto analýzách, popřípadě plánech, tvoří peněžní toky velmi podstatný článek rozhodovacího procesu. Protože informace z výkazu cash flow mají velmi dobrou vypovídací schopnost. Lze tedy bez nadsázky konstatovat, že peněžní toky, respektive informace z nich plynoucí jsou alfou a omegou úspěchu všech firem a to bez ohledu na jejich výrobní sortiment nebo odvětví, v němž podnikají.

Hlavním cílem této práce je analýza peněžních toků firmy Trakce a.s. podnikající ve stavebnictví. Za použití frekventovanější, tj. nepřímé metody výpočtu. Pro komplexnější posouzení finanční situace je tato práce zaměřena rovněž na analýzu některých vybraných ukazatelů finanční analýzy, a to jak pomocí ukazatelů klasických, tak i pomocí ukazatelů syntetických, které vycházejí právě z informací ze sestaveného přehledu o peněžních tocích. Pomocí těchto ukazatelů je také zhodnocen vývoj v podniku Trakce a.s. za několik po sobě jdoucích let.

Práci tvoří tři kapitoly. Obsah teoretické kapitoly je zaměřen na charakteristiku jednotlivých finančních výkazů, jejich vypovídací schopnosti a účelu jejich užití. Konkrétně jsou v této kapitole popsány, rozvaha jakožto nejdůležitější stavový výkaz, dále pak výkaz zisku a ztráty, ze kterého jsou čerpány zejména informace o hospodářských výsledcích firmy. V neposlední řadě je v této kapitole přiblížen sice nepovinný, ale velmi hodnotný výkaz přehledu o peněžních tocích. V této kapitole je rovněž pojednáno o metodách finanční analýzy, způsobu provedení a o vypovídací schopnosti jednotlivých ukazatelů.

Praktická část této práce je zaměřena na vlastní sestavení přehledu o peněžních tocích společnosti Trakce a.s. za rok 2010 za použití nepřímé metody výpočtu. V této kapitole jsou rovněž provedeny výpočty vybraných ukazatelů finanční analýzy. Na základě údajů zjištěných pomocí ukazatelů finanční analýzy je zhodnocena finanční situace ve sledované firmě. Dále je v této části práce proveden rozklad vybraných syntetických ukazatelů finanční analýzy. Na základě provedených rozkladů je následně provedena analýza odchylek pomocí

metody postupných změn a vyčísleny vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na rozkládaný vrcholový ukazatel. V závěru této kapitoly je zhodnocen celkový vývoj peněžních toků ve sledované firmě za období 2006-2010. Výpočty ukazatelů použitých pro analýzu finanční situace podniku Trakce a.s. vycházejí z metodických postupů, které jsou přiblíženy v teoretické části této práce.

2. Finanční výkazy

V kapitole jsou charakterizovány a blíže popsány jednotlivé finanční výkazy, které jsou nezbytné pro konstrukci finanční analýzy podniku, včetně informací, které z takto provedené analýzy vyplývají. Zdrojem informací pro tuto kapitolu jsou: Grünwald (2008), Dluhošová (2010).

2.1 Charakteristika finančních výkazů

Pro konstrukci finanční analýzy je potřeba velkého množství vstupních dat, jejichž kvalita je předurčujícím faktorem přesnosti finanční analýzy. Zdroje informací lze v zásadě rozdělit na dva typy a to na: zdroje interní (účetní výkazy finančního účetnictví, informace manažerů podniku) a zdroje externí (zprávy emitentů cenných papírů, makléřů, apod.). Nadcházející text je zaměřen na popis základních výkazů, podávajících informace o hospodaření podniku a struktury jeho majetku. Těmito základními výkazy jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích, viz Dluhošová (2010), Grünwald (2008).

2.2 Rozvaha

Rozvaha je základním výkazem, poskytujícím přehled o majetkové struktuře daného podniku. Z výše uvedeného vyplývá, že rozvaha je výkazem stavovým, tzn., že jsou v ní zachyceny stavy majetku podniku k určitému okamžiku. Majetkem podniku jsou aktiva na straně jedné a zdroje, kterými jsou daná aktiva kryta, tj. pasiva. Rozhodujícím okamžikem pro zachycení struktury je zpravidla konec účetního období. Pro sestavení rozvahy platí bilanční pravidlo, viz Rovnice 2.1

$$\sum A = \sum P, \quad (2.1)$$

kde A představují aktiva a P pasiva dané společnosti.

Základním hlediskem třídění aktiv je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v reprodukčním cyklu podniku, Dluhošová (2008, str. 49). Aktiva lze členit na **stálá**, která se nemění v delším časovém horizontu, dochází zde pouze k postupnému snižování jeho užitných vlastností, což se projeví ve snížení jejich hodnoty vyjádřené formou odpisů. Druhým typem aktiv jsou aktiva **oběžná**, tento typ majetku mění svoji podobu v průběhu výrobního cyklu a přechází tak do spotřeby, viz Grünwald (2008). Pasiva jsou členěna z hlediska původu zdroje, kterými je majetková struktura kryta. Nejběžnějším způsobem rozdělení je členění na **externí** a **interní**.

Pro větší přehlednost se jednotlivé rozvahové položky zachycují do tabulek. Zjednodušená podoba rozvahy je zachycena v Tabulce č. 2.1

Tab. 2.1 Zjednodušená podoba rozvahy

AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek	A. I. Základní kapitál
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II. Kapitálové fondy
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	A. III. Fondy ze zisku
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	A. IV. Výsledek hospodaření
C. Oběžná aktiva	A. V.VH běžného roku
C. I. Zásoby	B. Cizí zdroje
C. II. Dlouhodobé pohledávky	B. I. Rezervy
C. III. Krátkodobé pohledávky	B. II. Dlouhodobé závazky
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	B. III. Krátkodobé závazky
	B. IV. Bankovní úvěry
D. Ostatní aktiva	C. Ostatní pasiva
D. I. Časové rozlišení aktiv	C. I. Časové rozlišení v pasivech

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.3 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze uveden jako jediný údaj, Grünwald (2008, str. 41).

Zjednodušené vyjádření principu výkazu zisku a ztráty je:

$$\text{výnosy} - \text{náklady} = \text{výsledek hospodaření.}$$

Náklady je možno charakterizovat jako v peněžních jednotkách vyjádřené vynaložené ekonomické zdroje na určitý výsledek ekonomické činnosti, který přináší očekávaný

ekonomický prospěch – výnos. Výnosem se pak rozumí finanční prospěch, který plyne ekonomickému subjektu z účelně vynaložených peněžních prostředků.

Zařazení výnosů do výkazu zisku a ztráty se v rozvaze projeví jako přírůstek v položkách majetku. I přesto, že je rozvaha považována za stavební kámen účetnictví, je z pohledu úspěšnosti podniku důležitější výkaz zisku a ztráty, viz Grünwald (2008).

Při sestavování výkazu zisku a ztráty je nutno dodržovat dva základní principy. Prvním z nich je princip věcné a časové shody nákladů a výnosů, zjednodušeně lze říci, že k výnosům daného období musí být přiřazeny ty náklady, které s těmito výnosy přímo souvisejí.

Výkaz zisku a ztráty je však sestavován ještě na tzv. akruálním principu, který znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, jehož se věcně i časově týkají, nikoli podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji, Grünwald (2008, str. 41).

2.4 Přehled o peněžních tocích

Přestože přehled o peněžních tocích není povinným výkazem podle vyhlášky Ministerstva Financí ČR č. 500/2002 Sb. Podle kterého jsou povinnými údaji účetní závěrky pouze rozvaha a výkaz zisku a ztráty, zůstává přehled o peněžních tocích cenným zdrojem informací pro posouzení finančního zdraví podniku.

Účelem analýzy výkazu peněžních toků je odpověď na otázku, které faktory klíčovým způsobem ovlivňují příjem a výdej peněžních prostředků v hotovosti k určitému časovému okamžiku, blíže Dluhošová (2010).

Peněžními toky dle § 40 vyhlášky Ministerstva Financí ČR č. 500/2002 jsou peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtech. Peněžními ekvivalenty se rozumí: krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno a pohotově převoditelný na peněžní prostředky.

Je však nutno dodat, že přehled o peněžních tocích je výkazem tokovým, tj. že reflektuje zejména pohyb finančních prostředků. Cílem sestavování přehledu o peněžních tocích je zhodnocení výše peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku a na konci účetního období.

2.4.1 Způsoby sestavení přehledu o peněžních tocích

Pro sestavení přehledu o peněžních tocích lze v zásadě použít dva způsoby. Prvním z nich je bilanční princip, který přehledně a odděleně informuje o vykazování zdrojů a použití peněžních prostředků. Zjednodušeně lze tento princip vyjádřit jako rozdíl daných zdrojů a účelů jejich použití.

Druhým a používanějším principem je tzv. sloupcový způsob, tento způsob vyjadřuje salda toků z provozní, investiční a finanční činnosti, jež mají poskytnout detailnější obraz o celkové finanční situaci v podniku. Pro podnik jsou stěžejními zejména peněžní toky z provozní činnosti, protože právě tyto jsou odrazem výrobních aktivit. Na výši tohoto peněžního toku se podílejí zejména změny pracovního kapitálu, který tvoří: zásoby, pohledávky, závazky. Peněžní toky související s pohybem finančních aktiv jsou pak představovány CF z investiční činnosti. Posledními jsou pak peněžní toky z finanční činnosti, které obsahují všechny vztahy s věřiteli a poskytovateli kapitálu, viz Dluhošová (2010).

2.4.2 Metody sestavení přehledu o peněžních tocích

Metodickými přístupy, jimiž lze sestavit přehled o peněžních tocích jsou **přímá** a **nepřímá** metoda. Přímá metoda vychází ze sloupcového způsobu a jedná se o rozbor příjmů a výdajů, výsledné peněžní toky jsou pak jejich rozdílem. Pro účely finančních analytiků je však vhodnější sestavovat přehled o peněžních tocích pomocí metody nepřímé. Ta spočívá v transformaci výsledku hospodaření do pohybu peněžních prostředků, které se dále upravují o nepeněžní operace v souvislosti s činnostmi podniku.

Pro sestavení přehledu o peněžních tocích za použití nepřímé metody je nutno vycházet ze základního předpokladu a to že

$$\Delta \text{Aktiv} = \Delta \text{Pasiv}.$$

V tomto případě však nejde jen o změnu celkových aktiv nebo pasiv, ale také jejich dílčích částí. Je nutno si uvědomit, že jakákoli změna v rozvahových položkách, ať na straně aktiv nebo na straně pasiv se díky provázanosti jednotlivých položek musí nutně projevit přírůstkem nebo úbytkem peněz popř. peněžních ekvivalentů a v konečném výsledku i v přehledu o peněžních tocích.

Odvození peněžních toků z rozvahy je možno provést pomocí znalosti jednotlivých položek.

V zásadě musí platit rovnost aktiv a pasiv. Peněžní toky jsou následně odvozeny podle následujícího vztahu:

$$\Delta \text{ADM}_{\text{netto}} + \Delta \text{OM} = \Delta \text{VK} + \Delta \text{CK}, \quad (2.2)$$

kde DM je dlouhodobý majetek v netto vyjádření, OM je oběžný majetek, VK představuje vlastní kapitál a CK je cizí kapitál. Přehled o peněžních tocích pomocí nepřímé metody je zobrazen v Tabulce č. 2.2.

Tab. 2.2 Struktura výkazu o peněžních tocích pomocí nepřímé metody

Položka	Hodnota
+ Čistý zisk	
+ Odpisy	
+ Změna rezerv	
-Změna stavu zásob	
- Změna stavu pohledávek	
- Změna stavu finančního majetku (bez PP a PE)	
+ Změna stavu krátkodobých závazků	
= Cash Flow z provozní činnosti	
- Změna stavu dlouhodobých aktiv	
= Cash Flow z investiční činnosti	
+ Změna stavu základního kapitálu	
+ Změna stavu kapitálových fondů	
+ Změna stavu fondů ze zisku	
+ Změna VHML (výplata dividend, úhrada ztráty apod.)	
+ Změna stavu závazků	
= Cash Flow z finanční činnosti	
= Cash Flow celkem= CF z prov. č. + CF z invest. č + CF z fin. Č.	

3. Charakteristika a metodologie finanční analýzy

Finanční analýza je způsob, jakým lze komplexně posoudit finanční situaci podniku. Smyslem každé finanční analýzy je provést co nejdětailnější diagnózu finanční situace, někdy také označované pod pojmem finanční zdraví firmy, rozklíčovat hlavní problémové oblasti a případně poskytnout nástin možného vývoje firmy v budoucnu.

Finanční situace podniku je souhrnným vyjádřením úrovně všech jeho podnikových aktivit, kterými se podnik na trhu prezentuje. Do finanční analýzy se promítá objem a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti, viz Dluhošová (2008, str. 68).

3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro provedení finanční analýzy je potřeba mnoho informací, které jsou specifické svými vlastnostmi i vypovídací hodnotou. Hlavními zdroji pro provedení finanční analýzy jsou rozvaha, ze které lze získat přehled o majetkové struktuře (struktura aktiv) daného podniku a o zdrojích jeho krytí (struktura pasiv), o dosažených hospodářských výsledcích, tj. zisku nebo ztrátě z výsledovky a o pohybu peněžních toků z výkazu Cash Flow.

Dalšími zdroji informací jsou údaje z vnitropodnikového účetnictví daného podniku, které nepodléhají žádnému přesně vymezenému postupu tvorby a zachycování, nýbrž jsou tvořeny dle potřeb jednotlivých účetních jednotek. Příkladem mohou být postupy tvorby a členění nákladových položek dle kalkulačních vzorců nebo údaje o vnitropodnikových výnosech, které slouží k posouzení výkonnosti jednotlivých středisek. Jedná se tedy o údaje interní.

Z hlediska zjistitelnosti jednotlivých informací, lze použít členění na informace:

- **zjistitelné** – sem patří veškeré informace stanovené na základě měření objemů produkce, vypočtené či statisticky zjistitelné.

Druhým typem informací podle zjistitelnosti jsou informace:

- **nezjistitelné** jedná se zejména o informace od interních manažerů, vnímání podniku veřejností, informace z tisku, blíže Dluhošová (2010).

3.2 Uživatelé finanční analýzy

Údaje získané z finanční analýzy jsou pro svou vypovídací schopnost využívány mnoha uživateli. Jejich dělení je na **externí** a **interní**.

INTERNÍ UŽIVATELÉ

Typickými interními uživateli jsou manažeři, kterým informace poskytované finanční analýzou umožňují operativně reagovat na vývoj daného podniku, pomáhají jim vytyčovat jak dlouhodobé, tak krátkodobé cíle.

Finanční analýza odhalující silné i slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu. Podnikový management má však přístup k finančním informacím v mnohem širším spektru průběžně a není závislý jen na účetní závěrce, viz Grünwald (2008, str. 28).

Ačkoli jsou manažeři podniku klíčovými interními uživateli informací poskytnutých finanční analýzou, nejsou to pouze oni, pro koho je tento druh informací relevantní. Je nutno zmínit i další velmi důležitou skupinu uživatelů, kterými jsou samotní zaměstnanci. Je samozřejmé, že se zaměstnanci podílejí na tvorbě hospodářského výsledku a je v jejich vlastním zájmu, aby byl co nejvyšší. Zaměstnanci jsou ostatně jako každý racionálně uvažující ekonomický subjekt motivováni právě zmíněnými výsledky společnosti. Z tohoto důvodu by měli být i oni průběžně informováni o hospodářských výsledcích společnosti.

EXTERNÍ UŽIVATELÉ

Externími (vnějšími) uživateli jsou např.: banky a ostatní věřitelé, obchodní partneři, zákazníci, konkurenti a v neposlední řadě také stát a jeho orgány zabezpečující výběr daní. Externí uživatelé mohou používat celou řadu informačních zdrojů- výroční zprávy akciových společností, které jsou považovány za nejdůležitější zdroj informací pro potenciální investory, informace specializovaných firem (v USA např.: Standard & Poors, Moody' s). Hodnotících úvěruschopnost, riziko akcií společností, aj, viz Grünwald (2008, str. 31).

1) Banky a ostatní věřitelé

Zejména banky požadují značné množství informací o potenciálním dlužníkovi, které jsou nezbytné pro rozhodnutí o poskytnutí či neposkytnutí úvěru a podmínkách jeho čerpání a splácení. Jedná se tedy o analýzu bonity klienta, která prvotně vychází z finančního hospodaření podniku. Rovněž se posuzuje potenciál daného podniku a jeho možný vývoj v budoucnu, viz Grünwald (2008).

2) Obchodní partneři

Finanční analýza jim podává zejména informace o schopnosti podniku uhrazovat včas své závazky. Na základě výsledků analýz se rozhodují o spolupráci s daným podnikem v budoucnu, což je důležité zejména pro dlouhodobé kontrakty. Druhou skupinu obchodních partnerů tvoří odběratelé, kteří mají zájem na prosperitě daného podniku zejména z hlediska dlouhodobého odběru výrobků. Finanční potíže daného podniku by tedy zcela logicky znamenaly potíže i pro odběratele v podobě přerušení dodávek výrobků.

3) Konkurence

Konkurenční firmy se zajímají o prosperitu podniků, které podnikají ve stejném nebo podobném odvětví a o podniky podobné velikosti. Zjištěné výsledky jim pak slouží k následné komparaci. Zajímají se zejména o cenovou politiku, rentabilitu, investiční a dividendovou politiku, výši zásob, aj. Podnik si z titulu svého dobrého jména nemůže dovolit jakýmkoliv způsobem informace zkreslovat či dokonce zatajovat, viz Grünwald (2008).

4) Státní instituce

Stát v tomto případě vystupuje v roli tvůrce podnikatelského prostředí předurčující podmínky každému podnikatelskému subjektu. Proto se stát, potažmo jeho instituce zajímají o finančně účetní data z mnoha důvodů, ať už se jedná o dodržování legislativních podmínek, kontrolu podniků se státní účastí nebo kontrolu nad správným výběrem daní do státního rozpočtu. Informace stát rovněž využívá ke statistickým šetřením.

3.3 Techniky a metody finanční analýzy

Dle potřeb jednotlivých uživatelů lze finanční analýzu provádět s různou přesností. Údaje zjištěné ze základních účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehledu o peněžních tocích) jsou informace, se kterými je nutno dále pracovat a pomocí zvolených technik určit finanční ukazatele, které mají větší vypovídací schopnost o celkovém finančním stavu zkoumaného subjektu.

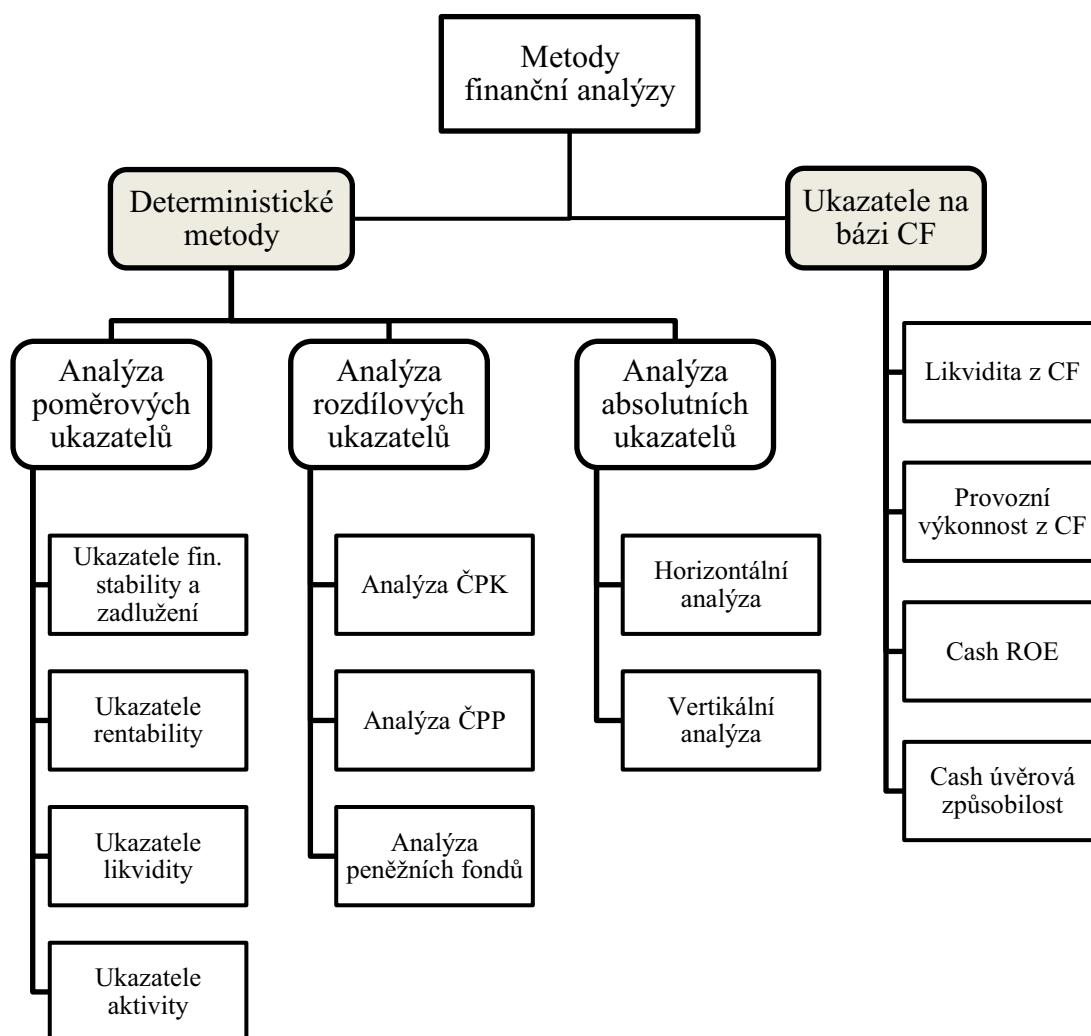
Metod, které lze ve finanční analýze použít je mnoho a lze je také členit dle různých hledisek. Základní techniky finanční analýzy zahrnují zpracování údajů zjištěných z účetních výkazů. Pokud budeme provádět analýzu jednotlivých položek účetních výkazů, jedná se o metodu absolutní využívající absolutních (extenzivních) ukazatelů. Druhou možností je, že budeme sledovat vztah dvou různých položek v jejich číselném vyjádření. V tomto případě se jedná o metodu relativní, která pracuje s relativními (intenzivními) ukazateli. Velmi

důležitými ukazateli jsou ukazatele poměrové, které v podstatě představují základní metodiku finančních analýz, viz Grünwald (2008).

3.3.1 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze rozdělit dle několika hledisek, základní dělení je zachyceno na Obr. č. 3.1.

Obr. č. 3.1 Metody finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování.

3.3.2 Analýzy absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele slouží zejména k analýze vývojových trendů, neboli horizontální analýze a rovněž k analyzování jednotlivých komponent, tj. k vertikální analýze.

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Horizontální analýza je založena na vývoji jednotlivých ukazatelů v čase a to ve vztahu k minulému období. Za minulé období se nejčastěji považuje uplynulé účetní období.

Zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, vyjadřuje změnu v určité položce dané v procentech nebo indexem (řetězovým nebo bazickým). Porovnání se provádí po řádcích, tedy horizontálně, proto hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Koncepce této analýzy je založena na rozložení komponent jednotlivých účetních ukazatelů ve vztahu ke zvolené veličině a stanovení podílu daných komponent na zvoleném základu. Na rozdíl od horizontální analýzy tato technika pracuje s účetními výkazy nikoliv po řádcích, nýbrž po jednotlivých letech a to shora dolů. Odtud název vertikální analýza. Z tohoto můžeme o vertikální analýze hovořit jako o velmi vhodném nástroji, zejména pro časové nebo pro mezioborové srovnání.

HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Tato analýza je založena na několika základních krocích. Prvním krokem je stanovení rozdílu mezi ukazateli dvou období. Nejčastěji se jedná o údaje ze sledovaného období a údaje z období předcházejícího období sledovanému. Pozornost je pak věnována zejména ukazatelům, jejichž rozdíly jsou příliš velké. Ve druhém kroku se vypočte procentní podíl dvou ukazatelů, přičemž zvýšená pozornost je opět věnována ukazatelům s největší procentní změnou. Posledním krokem je následné přiřazení podílu na kapitálové struktuře daného podniku tj. položkám aktiv a pasiv. Zjištěné údaje jsou následně dále zkoumány, hodnotí se zejména provázanost těchto ukazatelů.

HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Tak jako u analýzy rozvahy i při analýze výkazu zisku a ztráty je postup rozdělen do několika kroků. Předmětem zájmu této analýzy jsou zejména změny meziročních indexů, jedná se v podstatě o doplnění a detailnější analýzu rozvahových položek podrobených horizontální analýze. Druhým krokem je pak analýza samotných tržeb podniku s následným vyhodnocením podílu jednotlivých komponent na tržbách.

3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele získáme, pokud od sebe odečteme dva absolutní ukazatele. Pro výpočet použijeme ukazatel sledovaného období a ukazatel období minulého.

ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Čistý pracovní kapitál (net working capital) představuje tu část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji, viz Dluhošová (2008, str. 81). Čistý pracovní kapitál získáme, pokud od oběžných aktiv odečteme krátkodobá pasiva.

Konstrukce čistého pracovního kapitálu je založena na vzájemné vazbě mezi oběžným majetkem podniku a krátkodobými zdroji krytí tohoto majetku. Z toho vyplývá, že pokud má být podnik dostatečně likvidní, potřebuje k tomu dostatek volného kapitálu, který je představován právě v podobě ČPK. Slovo „čistý“ v názvu je odvozením od skutečnosti, že se jedná o kapitál, který je očištěn od brzké úhrady krátkodobých závazků. Termínem „pracovní“ je vyjádřena disponibilita majetku jedná se o tzv. manévrovací prostor podniku. Tato veličina je využívána zejména manažery podniku, protože podává informace podstatné pro zajištění kontinuálního průběhu podnikových činností.

Velikost ČPK je předurčena bilanční strukturou podniku. Z toho vyplývá, že pokud má být zajištěna likvidita, musí být krátkodobá aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Lze také říci, že podíl dlouhodobých zdrojů a závazků má převyšovat dlouhodobá aktiva, viz Dluhošová (2010).

ANALÝZA ČISTÝCH POHOTOVÝCH PROSTŘEDKŮ

Čisté pohotové prostředky jsou rozdílem pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků, kde pohotovými peněžními prostředky se rozumí nejen peníze v hotovosti, ale také peníze na běžných účtech, směnky, šeky, jiné ceniny, apod. Mezi klady tohoto ukazatele lze zahrnout zejména skutečnost, že jeho konstrukce nijak nesouvisí s oceňovacími technikami uvnitř podniku.

ANALÝZA PENĚŽNE POHLEDÁVKOVÉHO FONDU

Tento ukazatel představuje propojení mezi dvěma předchozími ukazateli, způsob jeho konstrukce vychází nejen z pohotových prostředků, ale také z krátkodobých pohledávek, které jsou částí oběžných aktiv.

3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Tyto ukazatele jsou nejčastěji používaným metodickým postupem provádění finanční analýzy. Poměrové ukazatele zjistíme tak, že vydělíme jednu veličinu druhou veličinou. Volba ukazatele závisí na poměřovaných veličinách. Zvolené ukazatele tak musejí mít příčinnou souvislost se zkoumaným problémem.

Za poměrně dlouhou dobu existence této analýzy se vyvinulo značné množství těchto ukazatelů, které se od sebe příliš neodlišují. Lze říci, že některé jsou pouze doplňkem jiných. Vzhledem k této skutečnosti je vhodné rozdělit tyto ukazatele do několika hlavních skupin, podle toho, s jakými oblastmi v podniku souvisejí. Hlavními oblastmi jsou: oblast zabývající se finanční stabilitou a zadlužeností, oblast zabývající se rentabilitou, oblast řešící problematiku likvidity, aktivity a ukazatele využívající údajů z kapitálového trhu.

UKAZATELE FINANČNÍ STABILITY A ZADLUŽENOSTI

Finanční stabilita je charakterizována strukturou zdrojů financování. Finanční stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv), viz Dluhošová (2008, str. 72). Z mnoha ukazatelů finanční stability a zadluženosti je ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio), který je vyjádřen vztahem:

$$ER = \frac{VK}{\text{aktiva celkem}}, \quad (3.1)$$

kde VK představuje vlastní kapitál, A představují aktiva.

Jedná se o charakteristiku dlouhodobé finanční stability, na základě výsledků jsme schopni posoudit, do jaké míry firma financuje majetek svým kapitálem, lze také posoudit finanční nezávislost podniku.

Platí pravidlo, že tento ukazatel by měl v čase zvyšovat svoji hodnotu, avšak příliš vysoké hodnoty nejsou také pro firmu optimální, protože by mohlo způsobit pokles kapitálu vloženého majiteli, popřípadě akcionáři.

V odborných publikacích je možné se setkat s **ukazatelem krytí stálých aktiv**.

Stupeň krytí stálých aktiv se vypočte jako:

$$\text{Krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (3.2)$$

Tento ukazatel poměřující dlouhodobý kapitál a stálá aktiva je konstruován na základě pravidla, že stálá aktiva firmy mají být kryta dlouhodobými zdroji. Tendence tohoto ukazatele v čase je opět rostoucí, protože pro podnik je nejvhodnější situace, pokud jsou všechna stálá aktiva kryta dlouhodobými zdroji. Dochází tak k upevňování stability firmy. Tento ukazatel je ještě rozvinut řadou navazujících ukazatelů, zejména podle typu aktiv.

$$1) \text{ Podíl stálých aktiv se vypočte dle vztahu } \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{aktiva}}, \quad (3.3)$$

$$2) \text{ Podíl oběžných aktiv získáme } \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{aktiva}}, \quad (3.4)$$

$$3) \text{ Podíl zásob zjistíme jako: } \frac{\text{zásoby}}{\text{aktiva}}. \quad (3.5)$$

Závislost stálých a oběžných aktiv je dána charakterem samotného výrobního procesu. Z tradičních odvětví je nejvyšší podíl stálých aktiv na celkové majetkové struktuře podniku nejvyšší u prvovýroby, déle pak u těžkého průmyslu. Čím vyšších hodnot dosahují stálá aktiva, tím je vyšší i hodnota stálých nákladů, což nutí firmy k neustálému zvyšování produktivity, viz Dluhošová (2010).

Z ukazatelů vypovídajících o zadluženosti podniku, lze zmínit **ukazatel celkové zadluženosti**.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti: } \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}}, \quad (3.6)$$

Z tohoto ukazatele je možno posoudit podíl celkových závazků podniku k aktivům.

Údaje zjištěné z tohoto ukazatele jsou klíčové zejména pro banky, případně pro jiné věřitele podniku. Tento ukazatel lze rozdělit na dva dílčí ukazatele a to na ukazatele dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti. Tyto ukazatele jsou doplněním k předchozímu ukazateli.

UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability jsou jedním z nejdůležitějších ukazatelů finanční analýzy, protože hodnotí výnosnost vloženého kapitálu. Všeobecně je tento ukazatel interpretován jako poměr dosaženého zisku a vloženého kapitálu. Vložený kapitál se zpravidla používá

v několika formách. Na typu kapitálu, který je zrovna použit se také rozlišují i ukazatele. Prvním z nich je **ukazatel rentability aktiv (Return on Assets)**.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \quad (3.7)$$

kde EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Hodnocení ROA je jedním z klíčových ukazatelů rentability, vzhledem k tomu, že při výpočtu je poměřován zisk podniku s celkovými aktivy, avšak bez rozlišení zdrojů, kterými byla tato aktiva financována. Z vlastností tohoto ukazatele lze odvodit i jeho trend vývoje, který má mít vzestupnou tendenci, viz Dluhošová (2010).

Dalším ukazatelem rentability je **ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů ROCE**, který získáme podle vztahu

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé závazky}}, \quad (3.8)$$

kde EBIT představuje zisk před úroky a daněmi, VK je vlastní kapitál.

Ukazatel ROCE je velmi důležitý, zejména při hodnocení významu dlouhodobého investování založeného na spojení vlastního kapitálu s dlouhodobými závazky. Proto je tento ukazatel vhodný zejména pro srovnání jednotlivých podniků mezi sebou. Rovněž vývoj i tohoto ukazatele by měl vykazovat vzestupnou tendenci.

Velmi důležitým ukazatelem poskytujícím informaci o celkovém zhodnocení vlastních zdrojů poskytuje **ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)**.

Ukazatel ROE je dán vztahem

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (3.9)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity), EAT je zisk po zdanění a úrocích.

Úroveň rentability vlastního kapitálu je nutně závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Je možné uvést několik důvodů, které mohou způsobit nárůst

ukazatele ROE. Jsou jimi větší vytvořený zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a kombinace předchozích důvodů, viz Dluhošová (2008, str. 78). Detailněji je tento ukazatel rozebrán při Du Pontově rozkladu.

UKAZATELE LIKVIDITY

Likvidita je charakterizována jako schopnost podniku dostát svým závazkům. Podnik je likvidní, pokud dokáže rychle přeměnit části oběžného majetku na peněžní prostředky a jimi uhradit své závazky. Likvidita je velmi závislá na tom, jak rychle a zejména jak efektivně si podnik vede při inkasování pohledávek od obchodních partnerů. Tak jako všechny skupiny ukazatelů lze i ukazatele likvidity rozdělit na několik základních. O detailnějším rozboru ukazatelů platební schopnosti vypovídají ukazatel celkové likvidity, ukazatel pohotové likvidity a ukazatel okamžité likvidity.

Ukazatel celkové likvidity (Current ratio) získáme dle vztahu

$$CL = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.10)$$

kde CL představuje celkovou likviditu.

Význam ukazatele tkví v poměřovaném objemu oběžných aktiv, které je možno chápat jako potenciální peněžní prostředky, s objemem krátkodobých závazků. Optimální hodnota tohoto ukazatele se ve většině odborné literatury pohybuje v rozmezí od 1,5-2,5. Pro úplnost tohoto ukazatele je však nezbytná jeho komparace s podobnými podniky. Úspěšnost podniku je v této souvislosti vztažena na to, z jakých zdrojů jsou oběžná aktiva kryta. Z hlediska vývoje v čase je žádána stálost tohoto ukazatele.

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Ratio) je dán vztahem

$$PL = \frac{\text{krát.aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.11)$$

kde PL je pohotová likvidita.

Tento ukazatel odstraňuje nedostatky ukazatele celkové likvidity tím, že se berou v potaz pouze pohotové prostředky. Doporučená hodnota ukazatele je na úrovni 1,0 až 1,5, viz Dluhošová (2010). Doporučené hodnoty všech těchto ukazatelů však nelze brát příliš dogmaticky, protože jejich výše je značně závislá na struktuře daného podniku.

Pro krátkodobé hledisko je hodné použít **ukazatel okamžité likvidity**, který se získá ze vztahu

$$OL = \frac{\text{krát. aktiva} - \text{zásoby} - \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.12)$$

kde OL představuje okamžitou likviditu.

Tento ukazatel je poměrně nestabilní, proto se ho používá zejména jako ukazatel pro dokreslení likvidity daného podniku, viz Dluhošová (2010).

UKAZATELE AKTIVITY

Jedná se o ukazatele relativní vázanosti kapitálu dle jednotlivých forem aktiv. Typem těchto ukazatelů je doba obratu a rychlost obratu (obrátko). Doba obratu se zjistí jako podíl dané položky na tržbách podniku. A vyjadřuje dobu, po kterou se ukazatel přeměňuje na peníze. Snahou podniku je, aby tato doba byla co nejkratší. Existuje několik významných ukazatelů.

Doba obratu aktiv: která se vypočte

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.13)$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho se přemění celková aktiva podniku ve vztahu k tržbám.

Doba obratu zásob je dalším z ukazatelů aktivity podniku a zjistíme ji:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.14)$$

Tento ukazatel poměří dílčí část oběžných aktiv podniku (zásob) s celkovými tržbami. Klíčovým prvkem pro hodnocení tohoto ukazatele je struktura zásob daného

podniku. Citlivost tohoto ukazatele je způsobena především změnami v produkci podniku, viz Dluhošová (2010).

Doba obratu pohledávek se vypočte jako:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.15)$$

Tento ukazatel je klíčový pro posouzení platební morálky dodavatelů. Při analýze jsou podstatné zejména pohledávky z obchodních vztahů.

Z pohledu dodavatelů je nutno zmínit ukazatel, který slouží k analýze, jak daná firma hradí závazky svému dodavateli. Tuto analýzu lze provést pomocí **doby obratu závazků**. Podle vztahu:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (3.16)$$

Mimo doby obratu se setkáme také s pojmem rychlost obratu. Tento termín vyjadřuje, kolikrát se za dané období položka přemění na peníze. Lze jej vyjádřit jako podíl tržeb a sledované položky. Z logiky věci je zřejmé, že tento ukazatel by měl nabývat co nejvyšších hodnot.

Obrátka celkových aktiv je dána vztahem:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}, \quad (3.17)$$

ukazatel měří intenzitu využití celkových aktiv, viz Dluhošová (2010).

3.3.5 Analýza finanční situace založená na peněžních tocích

Ve finanční situaci se odráží stav majetku a kapitálu, vykázaného v rozvaze k určitému datu. Okamžitý stav majetku a kapitálu je výsledkem pohybu minulého pohybu peněžních prostředků, viz Grünwald (2008, str. 136). Přestože přehled o peněžních tocích není povinným účetním výkazem, má velmi dobrou vypovídací schopnost o pohybu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období. Pokud analyzujeme peněžní toky,

nesmíme zapomenout, že se rozdělují podle oblastí, jichž se týkají, tj. provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti.

Peněžní toky z provozní činnosti souvisejí s provozními příjmy a výdaji, z tohoto titulu mají blízký vztah k likviditě podniku. Likvidita se pak posuzuje v podobě modifikace, která využívá peněžních toků právě z provozní činnosti. Hovoříme pak o **cash likviditě**. Je dána vztahem:

$$\text{Cash likvidita} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{provozní závazky}}, \quad (3.18)$$

kde CF představuje peněžní toky.

Stanovení optimální hodnoty, která by odrážela likviditu vyjádřenou pomocí cash flow, není určeno žádnou odbornou literaturou. V praxi se obvykle vychází ze zkušenosti daného analytika., viz Grünwald (2008).

Pokud je provozní činnost vhodná k analýze likvidity, má investiční činnost velmi úzkou vazbu na Finanční stabilitu daného podniku. V tomto případě se dá hovořit o **cash provozní výkonnosti**, kterou lze vyjádřit jako:

$$\text{Cash provozní výkonnost} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{tržby}}, \quad (3.19)$$

kde CF jsou peněžní toky, blíže Grünwald (2008).

Stejně jako u předchozího ukazatele i zde je krajní hodnota subjektivní záležitostí každého finančního analytika. Pokud je však zvolena jedna hodnota neměla by se její výše měnit po celou dobu provádění finanční analýzy kvůli přesnosti dosažených výsledků.

Peněžní toky se dají také uplatnit jako komparace ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), proto může vzniknout **cash rentabilita vlastního kapitálu**.

$$\text{Cash ROE} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{VK}}, \quad (3.20)$$

kde ROE představuje rentabilitu vlastního kapitálu, CF peněžní toky a VK vlastní kapitál.

Pokud bude čistý peněžní tok z provozní činnosti větší než výsledný zisk, tj. zisk po zdanění a úrocích, pak by měla být i cash rentabilita větší, než běžná rentabilita. V takovém to případě jsou splněny podmínky pro výplatu dividend akcionářům, blíže Grünwald (2008).

Vzhledem ke skutečnosti, že přehled o peněžních tocích poskytuje kvalitní informace o pohybu finančních prostředků a zároveň lze použít jako výchozí bod pro konstrukci ukazatelů finanční analýzy, je zde prostor pro značnou kreativitu finančních analytiků při tvorbě ukazatelů reflektujících vliv peněžních toků na finanční situaci podniku.

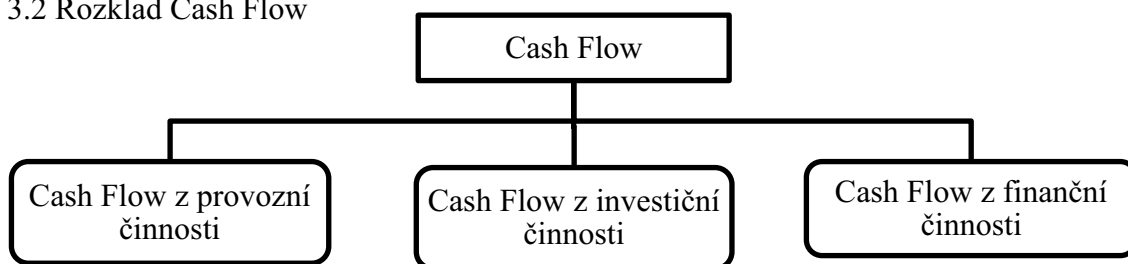
PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELŮ NA BÁZI CASH FLOW

Stejně jako se provádí rozklady klasických ukazatelů finanční analýzy lze provést pyramidový rozklad i u ukazatelů syntetických. V tomto případě se jedná o ukazatele založené na bázi peněžních toků.

Na vývoji syntetických ukazatelů se podílí celá řada dílčích, avšak klíčových faktorů, které souvisejí s efektivitou hospodářského cyklu podniku jako celku. Je tedy jedním z důležitých úkolů finančních analytiků provádět detailní rozbor vývoje a odchylek těchto ukazatelů, hledat a následně vyčíslit faktory, které se na tomto vývoji podílejí. Na základě zjištěných poznatků pak učinit závěr o celé situaci a navrhnout opatření vedoucí ke zlepšení stavu, viz Dluhošová (2010).

Abychom mohli provést rozklad některého syntetického ukazatele, musíme nejprve provést rozklad vlastního Cash Flow, viz Obr. č. 3.2

Obr. č. 3.2 Rozklad Cash Flow



Na základě znalosti, že jde celkový Cash Flow rozdělit na tři dílčí činnosti, můžeme s ohledem na tuto skutečnost konstruovat celou řadu ukazatelů založených právě na vzájemném vztahu provozní, investiční a finanční činnosti.

Velmi důležitým krokem je výběr ukazatele, který by nejlépe odrážel finanční situaci uvnitř daného podniku. V této práci je použit modifikovaný ukazatel rentability vlastního kapitálu, který je však konstruován na bázi celkových peněžních toků. V případě tohoto ukazatele lze použít rozkladu podle rovnice:

$$CF\ ROE = \frac{CF}{CF\ z\ I\check{C} + CF\ z\ F\check{C}} \cdot \frac{CF\ z\ I\check{C} + CF\ z\ F\check{C}}{CF\ z\ P\check{C}} \cdot \frac{CF\ z\ P\check{C}}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (3.21)$$

kde CF představuje peněžní toky, IČ investiční činnost, PČ provozní činnost, FČ finanční činnost, T jsou tržby, A aktiva společnosti a E je vlastní kapitál.

V případě tohoto ukazatele, jde o modifikaci Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu, avšak s použitím údajů získaných z přehledu o peněžních tocích společnosti.

Neméně zajímavým a cenným rozkladem je také rozklad ukazatele, kterým se dají poměřovat celková aktiva společnosti vůči celkovým peněžním tokům dané společnosti. Tento rozklad je zachycen viz rovnice:

$$\frac{CF}{A} = \frac{CF\ z\ P\check{C}}{A} + \frac{CF\ z\ I\check{C}}{A} + \frac{CF\ z\ F\check{C}}{A}, \quad (3.22)$$

kde CF jsou peněžní toky, PČ je provozní činnost, IČ investiční činnost, FČ finanční činnost, A představují celková aktiva dané společnosti.

METODY ANALÝZY ODCHYLEK

Jedním z mnoha úkolů finančních analytiků je zjišťovat a provádět rozborů odchylek syntetických ukazatelů. Na základě těchto rozborů pak následně provést identifikaci faktorů, které k těmto odchylkám nejvíce přispívají. Metody analýzy odchylek mohou v pyramidálním rozkladu popisovat vazbu aditivní, multiplikativní a kombinovanou, viz Dluhošová (2010).

Aditivní vazba

Pro vyčíslení jednotlivých vlivů u aditivní vazby je platné, že celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů, viz Dluhošová (2010).

Vyjádření aditivní vazby vychází ze vztahu:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (3.23)$$

kde $\Delta a_{ai} = a_{i,1} - a_{i,0}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí období (0) a následné období (1).

Metody rozkladu pro multiplikativní vazbu

Podle postupu řešení lze tuto techniku rozdělit na čtyři základní metody a to na *metodu postupných změn*, *metodu rozkladu se zbytkem*, *logaritmickou metodu*, *funkcionální metodu*, viz Seger (1988).

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Tato metoda spočívá v rozdělení odchylky mezi dílčí vlivy. Dílčí vlivy jsou vyčísleny takto:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\tag{3.24}$$

Multiplikativní vazba pro metodu rozkladu se zbytkem

Jedná se o to, že jsou vlivy vyčísleny tak, že vzniká zbytek R, jež je výsledkem kombinace změn více faktorů. Vliv jednotlivých činitelů je vyčíslen následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}.\end{aligned}\tag{3.25}$$

Zbytek je vyjádřen jako: $R = \Delta y_x - (\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$.

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

V případě této metody je brána v potaz současná změna všech ukazatelů při současném vysvětlení jednotlivých vlivů. V podstatě je tato metoda založena na spojitých výnosech ukazatelů, viz Dluhošová (2010). Vlivy jednotlivých ukazatelů lze vyjádřit takto,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,\tag{3.26}$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ představují indexy analyzovaného a dílčího ukazatele.

Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu

Tato metoda je založena na zohlednění současného vlivu všech jednotlivých ukazatelů při analýze jednotlivých vlivů, viz Dluhošová (2010). Vyčíslení jednotlivých vlivů lze provést následujícím způsobem,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a1} \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a3} + \frac{1}{3} R_{a2} \cdot R_{a3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a1} \cdot R_{a3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a1} \cdot R_{a2} \right) \Delta y_x.\end{aligned}\tag{3.27}$$

Význam jednotlivých symbolů je vyjádřen takto, $R_{aj} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$.

4. Analýza peněžních toků společnosti Trakce a.s.

Praktická část této práce je zaměřena na samostatné sestavení přehledu o peněžních tocích pomocí nepřímé metody sestavení za rok 2010 a výpočet ukazatelů finanční analýzy a to jak klasických ukazatelů, tak i pomocí ukazatelů s podílem cash flow, dále je pak proveden rozklad vybraných ukazatelů a vyčíslení vlivů jednotlivých položek na vrcholové ukazatele ve společnosti podnikající ve stavebním a elektrotechnickém průmyslu. Pro určení pořadí vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů je v této části práce provedena analýza odchylek pomocí metody postupných změn.

Výkaz o peněžních tocích byl sestaven pro společnost Trakce a.s. Tato společnost podniká v mnoha odvětvích, jako příklad můžeme jmenovat vývoj, projektování a montáž sdělovacího a zabezpečovacího zařízení, montáž, oprava a údržba elektrického zařízení, provádění dopravních a pozemních staveb. Firma má v současnosti cca 178 zaměstnanců a má provozovny v Ostravě, Bohumíně, Vrbici, Opavě a Olomouci. V současnosti se tato firma dělí na dvě základní divize a to divize elektro a divize stavební.

Tato práce vychází z účetních údajů poskytnutých společností Trakce a.s. Jedná se o skutečné výkazy této společnosti, které jsou obsahem přílohy. Jedná se o

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích.

Výše uvedené výkazy jsou vstupními údaji pro vypracování této praktické části práce.

4.1 Výpočet ukazatelů finanční analýzy

V této části práce byly provedeny výpočty některých ukazatelů finanční analýzy, pro nastínění vývoje v podniku Trakce a.s. Jedná se o ukazatele, kterými lze kvalifikovaně posoudit vývoj v daném podniku. Hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy společnosti Trakce a.s. za období 2006-2010 jsou zachyceny v Tabulce č. 4.1.

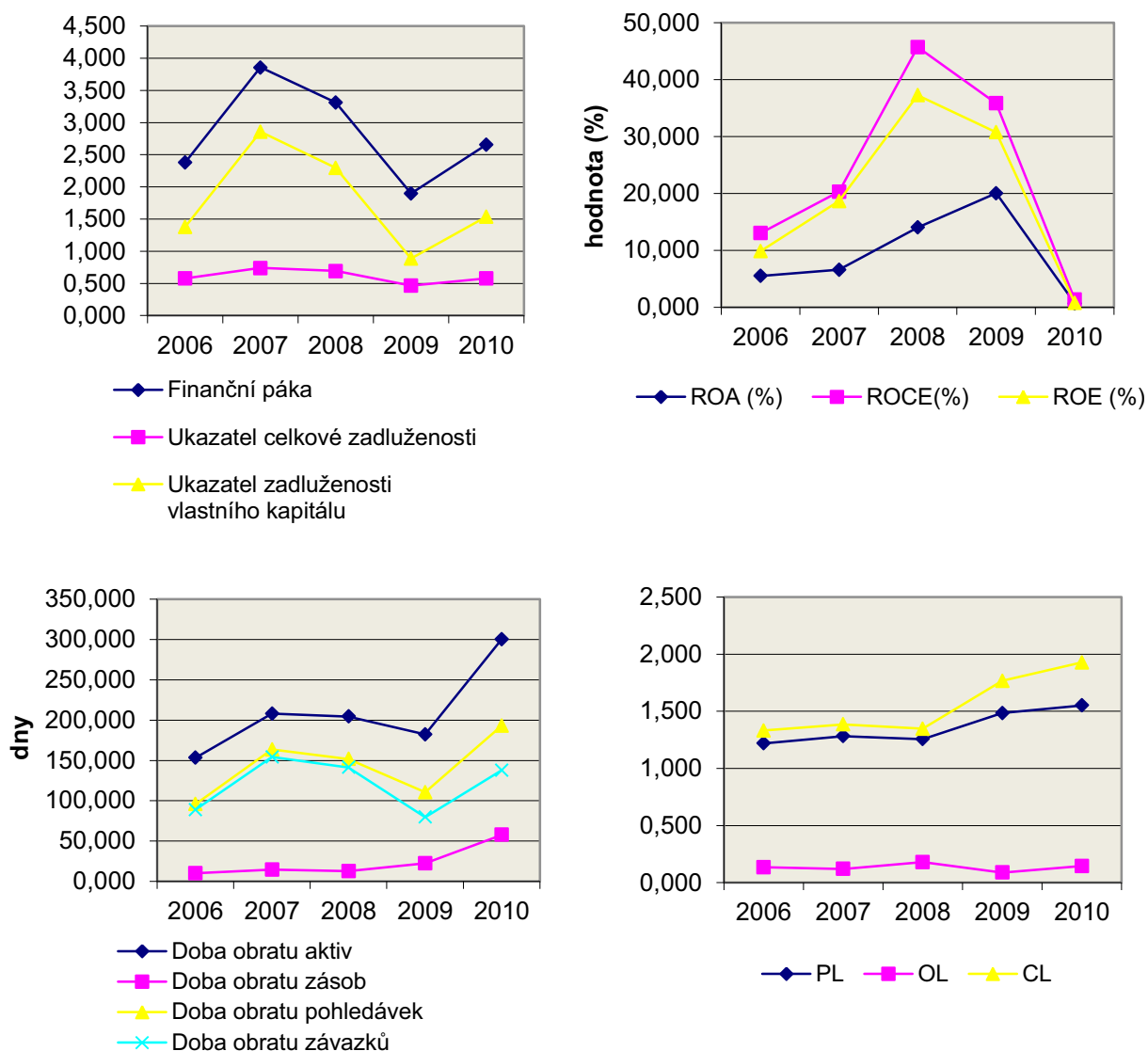
Tab. 4.1 Finanční ukazatele společnosti Trakce a.s. za období (2006-2010)

<i>Období</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
<i>Pohotová likvidita</i>	1,219	1,283	1,257	1,485	1,552
<i>Okamžitá likvidita</i>	0,134	0,120	0,180	0,089	0,145
<i>Celková likvidita</i>	1,332	1,386	1,347	1,766	1,927
<i>ROA [%]</i>	5,505	6,576	14,014	20,040	0,660
<i>ROCE [%]</i>	13,020	20,304	45,728	35,844	1,325
<i>ROE [%]</i>	9,850	18,669	37,280	30,750	0,733
<i>Finanční páka</i>	2,380	3,858	3,312	1,899	2,658
<i>Ukazatel celkové zadluženosti</i>	0,580	0,741	0,694	0,467	0,579
<i>Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu</i>	1,380	2,858	2,297	0,888	1,539
<i>Obrátka celkových aktiv</i>	2,349	1,730	1,760	1,976	1,199
<i>Doba obratu aktiv</i>	153,265	208,050	204,490	182,145	300,279
<i>Doba obratu zásob</i>	10,006	14,540	12,666	22,323	57,687
<i>Doba obratu pohledávek</i>	95,723	163,611	151,732	110,438	193,117
<i>Doba obratu závazků</i>	88,874	154,124	141,284	79,613	137,827

Zdroj: vlastní zpracování

Grafický vývoj ukazatelů finanční analýzy je zachycen na Obr. č. 4.1.

Obr. č. 4.1 Grafický vývoj ukazatelů finanční analýzy



Na vývoj ukazatele **ROE** v roce 2008 ve společnosti Trakce a.s. působil zejména vývoj čistého zisku společnosti. Za příznivým vývojem čistého zisku je především vysoký růst tržeb za poskytnuté služby. K příznivému výsledku hospodaření přispěly i kladné finanční výsledky organizační složky podniku v Polsku. V Polsku byly také v roce 2008 dokončeny strategické projekty trakčního vedení.

Růst ukazatele **ROE** byl také ovlivněn vývojem zadluženosti podniku. S růstem zadluženosti totiž docházelo i k růstu ukazatele rentability vlastního kapitálu. V letech 2008 a 2009 dochází ke zvyšování podílu cizího kapitálu. Jedná se zejména o nárůst evidovaných závazků z obchodních vztahů. Tento nárůst byl zapříčiněn zejména strukturou dodavatelů a povahou rozpracovaných zakázek, ke kterým se tyto závazky vztahují. K největšímu nárůstu

došlo u závazků do 30 dnů po době splatnosti v důsledku nesouladu délky odběratelských a dodavatelských faktur.

Za markantním propadem ukazatele **ROE** je dramatický pokles hodnoty čistého zisku společnosti, který byl zapříčiněn důsledky hospodářské recese. Jednalo se zejména o úsporná vládní opatření v oblasti veřejných zakázek dále pak nekonzistentní přístup v oblasti výstavby infrastruktury a v neposlední řadě měnící se plány na výši **DPH**. Vzhledem k výši propadu ukazatele **ROE** vyvstávají pro podnik určitá rizika. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel má jako vstupní hodnotu dosažený zisk, je tedy největším rizikem pro daný podnik především pokles jeho zisku. S poklesem zisku souvisí celá řada hrozeb, kterým by podnik musel čelit jako například neschopnost splácet své závazky.

V oblasti aktivity by si měl management společnosti povšimnout zejména nárůstu doby obratu závazků v posledním analyzovaném roce, na kterém se odrazil složitý ekonomický vývoj v posledních letech. Zejména v posledním roce došlo v analyzovaném podniku k nárůstu **krátkodobých závazků**. Nejvíce se na tomto nárůstu projevilo přijetí revolvingového úvěru, který firma použila na realizaci projektů výzkumu a vývoje v oblasti elektrotechniky. Na nárůstu závazků se také podílela dotace přidělená na základě smlouvy s Ministerstvem průmyslu a obchodu na výzkumné a vývojové účely podniku. V tomto období se rovněž zvýšila hodnota výdajů příštích období, což může znamenat pro podnik potenciální hrozbu v podobě akumulace závazků a neschopnosti včasného uhrazení těchto závazků

Z provedené finanční analýzy je patrná dobrá finanční kondice podniku v letech 2007 a 2008. V tomto období jsou podnikem realizovány stavební projekty z doby před hospodářskou recesí. Období let 2009-2010 je pro tuto firmu daleko obtížnější. Problémy vyvstávají zejména v poklesu čistého zisku, se kterým, je úzce spjat i ukazatel **ROE**, který rovněž prudce klesá. Dalším možným problémem pro podnik je zvyšující se doba obratu závazků. Tento vývoj může být pro podnik velmi nebezpečný, zejména v oblasti splácení svých závazků a to jak z obchodních vztahů, tak i závazků k bankovním institucím.

4.2 Ukazatele finanční analýzy na bázi peněžních toků

Jak již bylo uvedeno v teoretické části práce, je možno ukazatele finanční analýzy modifikovat a to o údaje vycházející z přehledu o peněžních tocích. Tato část práce obsahuje ukazatele, pro které byly informačním zdrojem právě údaje o peněžních tocích. Přehled těchto ukazatelů včetně jejich hodnot za sledovaná období jsou zachyceny v Tabulce č. 4.2.

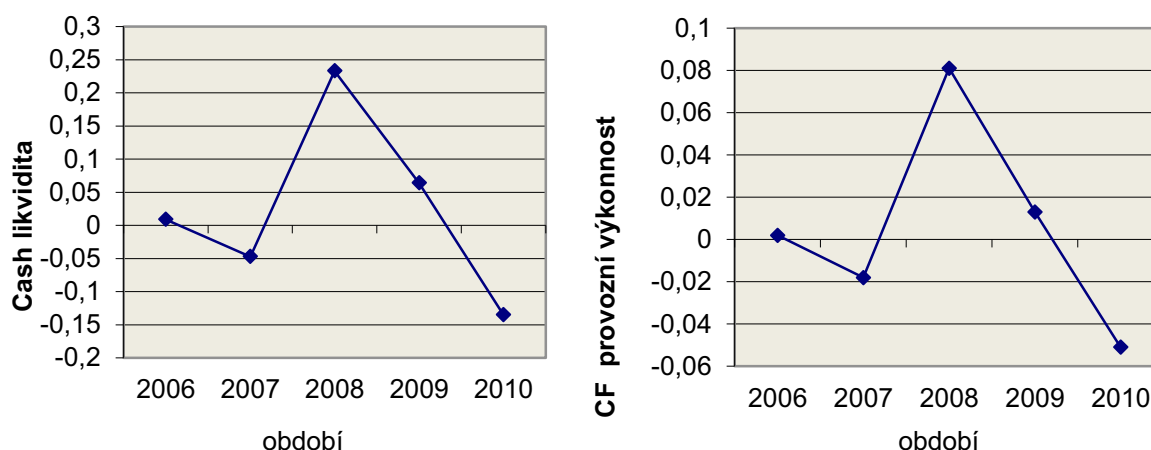
Tab. 4.2. Ukazatele finanční analýzy s využitím údajů z CF

<i>Ukazatel</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
<i>Cash likvidita</i>	0,009	-0,047	0,233	0,064	-0,135
<i>Cash provozní výkonnost</i>	0,002	-0,018	0,081	0,013	-0,051
<i>Cash ROE (%)</i>	2,869	8,024	21,644	-24,998	8,066
<i>CF zadluženost</i>	0,009	-0,041	0,206	0,054	-0,134
<i>CF úvěrová způsobilost</i>	106,939	-24,450	4,854	18,426	-9,391

Zdroj: vlastní zpracování

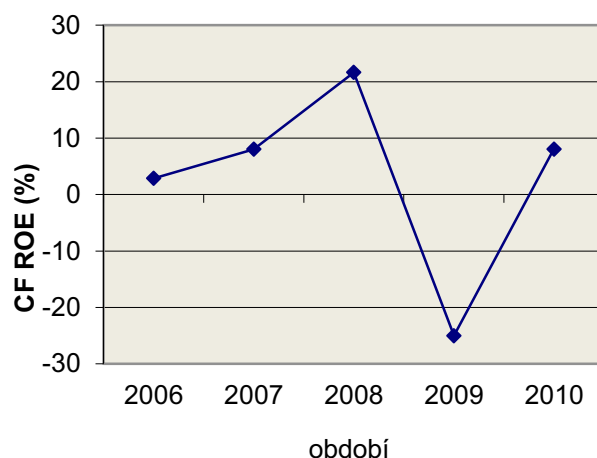
Graficky jsou vybrané ukazatele finanční analýzy zachyceny na Obr. 4.2

Obr. č. 4.2 vývoj ukazatelů finanční analýzy na bázi cash flow



Grafický vývoj ukazatele CF ROE je zobrazen na Obr. č. 4.3.

Obr. č. 4.3 Vývoj ukazatele CF ROE



Prvním modifikovaným ukazatelem finanční analýzy založeným na údajích z přehledu o peněžních tocích je ukazatel **cash likvidita**. Hodnota tohoto ukazatele je silně závislá na hodnotách peněžních toků vztahujících se k provozní činnosti a hodnotě provozních závazků. V období nejvyššího růstu tohoto ukazatele tj. v roce 2008 zaznamenala společnost velmi dobré výsledky vztahující se k provozní činnosti. Takto vysoké hodnoty peněžních toků v provozní oblasti se dají přisoudit celkově příznivému vývoji v oblasti stavebnictví, zejména pak v oblasti inženýrského stavebnictví, které zaznamenalo v tomto období největší růst ze všech stavebních odvětví. Za poklesem v posledním roce stojí negativní hodnota peněžních prostředků z provozní činnosti. Provozní činnost byla negativně ovlivněna zhoršenou platební morálkou odběratelů, o čemž svědčí i nárůst pohledávek z provozní činnosti. V tomto roce došlo rovněž ke **zvýšení hodnoty nedokončené výroby**, jednalo se zejména o nedokončené stavby. V důsledku vlivu hospodářské recese se také **zhoršila platební morálka odběratelů**, na některé odběratele byl vypsán konkurs.

Významným ukazatelem je také ukazatel **cash ROE**, za pozitivními hodnotami v roce 2008 je opět **pozitivní vývoj v oblasti stavebnictví**, který měl za následek dostatek stavebních zakázek a to nejen v tuzemsku, ale také v zahraničí. Jako příklad lze jmenovat dokončení stavby trakčního vedení v Polsku. K výraznému poklesu ukazatele **cash ROE** v následujícím roce došlo v důsledku **poklesu závazků** z obchodních vztahů, což znamenalo úbytek peněžních prostředků. V tomto období došlo k opětovnému zvýšení hodnoty nedokončené výroby v podobě rozpracovaných staveb, což se také projevilo v poklesu

peněžních prostředků vztahujících se k provozní činnosti. V tomto období došlo k markantnímu **nárůstu dlouhodobého hmotného majetku**, což mělo vazbu na záporné hodnoty peněžních toků vztažených k investiční činnosti. Nárůst dlouhodobého majetku byl zaznamenán zejména v oblasti výzkumných projektů realizovaných v elektro odvětví společnosti. Rovněž navýšení hodnoty vlastního kapitálu mělo vliv na výslednou hodnotu ukazatele **cash ROE**. Ke zvýšení hodnoty vlastního kapitálu došlo i navzdory poklesu hodnoty akcií společnosti ve sledovaném období. Pozitivní vliv na výši vlastního kapitálu měl **nerozdělený zisk minulých let**, tato položka se zvýšila a to především díky dobrým hospodářským výsledkům společnosti v minulém období.

Propad v roce 2009 až do záporných hodnot je varovným signálem pro podnik, který by se měl zaměřit zejména na trvalé snižování nákladovosti výroby spolu s omezováním zadlužení, které sice působí na růst ukazatelů rentability, ale její vyšší hodnoty v kombinaci se složitým hospodářským a politickým vývojem mohou být v konečném důsledku pro podnik velmi nebezpečným.

4.3 Rozklady syntetických ukazatelů

Tato část bakalářské práce je zaměřena na rozklad vybraných ukazatelů finanční analýzy. Jedná se o rozklad syntetických ukazatelů, které mají pro podnik zásadní význam. Prvním rozkládaným ukazatelem je **CF rentabilita aktiv**, druhým velmi významným ukazatelem je modifikovaný ukazatel rentability vlastního kapitálu založený na údajích z přehledu o peněžních tocích. Tento ukazatel je rozložen dle principu Du Pontova rozkladu ROE s použitím údajů získaných z výkazu cash flow.

Cash flow rentabilita aktiv

Tento ukazatel je konstruován a hodnocen podobně jako klasický ukazatel rentability aktiv. Jediným rozdílem jsou data, která byla použita k jeho konstrukci. Základními daty jsou informace zjištěné z přehledu o peněžních tocích.

Základní data, která jsou potřebná ke konstrukci ukazatele cash ROA, jsou zachycena v následující Tabulce č. 4.3.

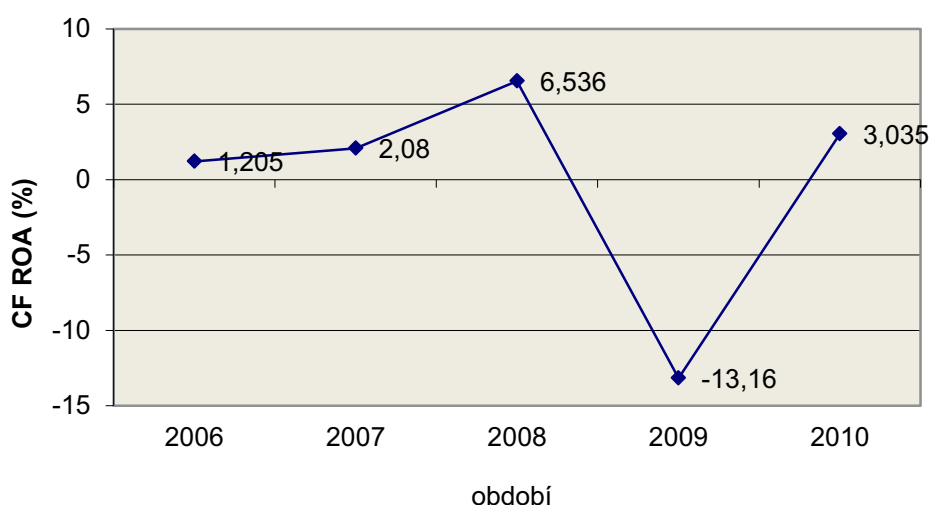
Tab. 4.3 Vstupní data ukazatele CF ROA

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
CF ROA[%]	1,2050	2,0800	6,5360	-13,1600	3,0350
Celkový CF [v tis. Kč]	2 036	4 634	19 930	-29 263	7 376
Aktiva [v tis. Kč]	168 927	222 812	304 937	222 312	243 034

Zdroj: vlastní zpracování

Grafický vývoj ukazatele CF ROA je zachycen v Obr. č. 4.4.

Obr. č. 4.4 Vývoj ukazatele CF ROA



Ve vývoji ukazatele cash ROA ve sledovaném období došlo z pohledu finanční analýzy ke dvěma zajímavým situacím. První z nich byl velmi pozitivní vývoj ukazatele v roce 2008. Za příznivým vývojem je **nárůst peněžních toků**, zejména je patrný velmi dobrý vývoj peněžních toků vztahujících se k provozní činnosti. Z hodnoty přehledu o peněžních tocích je možno vydedukovat, že rok 2008 je pro firmu rokem, kdy dochází ke stabilizaci na trhu.

Zcela opačná situace je v následujícím roce, kdy dochází k poklesu peněžních prostředků v provozní oblasti zejména vlivem **úbytku krátkodobých závazků**, což je spojeno s úbytkem peněžních prostředků v důsledku úhrady těchto závazků. Úbytek závazků je pro podnik příznivý vývoj, jediným možným budoucím problémem je nárůst hodnoty závazků po splatnosti, které společnost eviduje vůči jiné společnosti, která se však nachází v insolvenční. Dalším významným prvkem, který měl vliv na konečnou hodnotu **cash ROA** je **vývoj investičních aktivit podniku**. Investiční aktivita podniku byla směřována do oblasti **zabezpečovacích elektronických systémů pro železniční infrastrukturu**. Společnost Trakce a.s. byla rovněž příjemcem dotací z Ministerstva průmyslu a obchodu na realizaci svých výzkumných aktivit, např. systém ohřevu výhybek **LUXMETR**.

Navzdory investiční aktivitě, která je sice pro podnik z hlediska dlouhodobého setrvání na trhu nezbytná, jsou zde i rizika, která vyplývají například ze špatné situace v oblasti stavebnictví, které je silně ovlivněno hospodářskou krizí, poklesem zakázek i zhoršenou platební morálkou odběratelů. Všechny tyto aspekty mohou vést k nedostatku finančních prostředků na profinancování investičních projektů.

4.3.1 Rozklad ukazatele CF ROA

Stejně tak jako ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na dílčí části, lze i ukazatel CF ROA rozložit na jednotlivé ukazatele. Rozklad **CF ROA** byl proveden na základě aditivní vazby mezi dílčími ukazateli, které tvoří ukazatel vrcholový. Ukazatel **CF ROA** byl rozložen na tři dílčí ukazatele. Těmito ukazateli jsou podíl aktiv na cash flow z provozní činnosti ($CF \text{ z } PČ / A$), podíl aktiv na cash flow vztahující se k investiční činnosti ($CF \text{ z } IČ / A$), podíl aktiv na cash flow vztahujících se k finanční činnosti ($CF \text{ z } FČ / A$). První stupeň rozkladu je uveden v Tabulce č. 4.4.

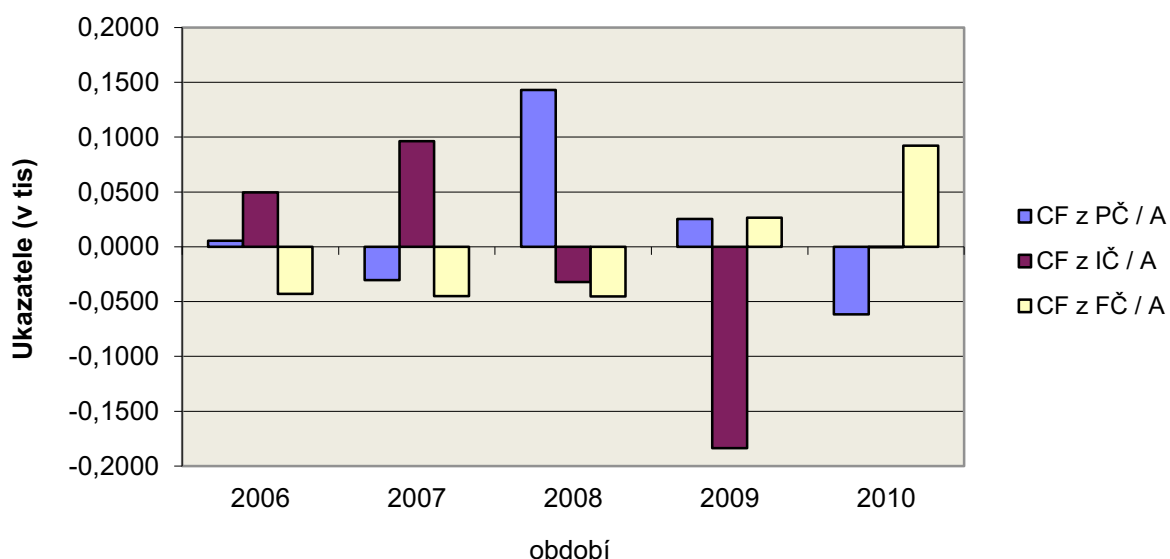
Tab. 4.4 Rozklad vrcholového ukazatele CF ROA na jednotlivé dílčí ukazatele

<i>Rok</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
<i>CF z PČ / A</i>	0,0050	-0,0303	0,1430	0,0250	-0,0617
<i>CF z IČ / A</i>	0,0490	0,0960	-0,0320	-0,1835	-0,0003
<i>CF z FČ / A</i>	-0,0430	-0,0450	-0,0450	0,0266	0,0923
<i>CF ROA [%]</i>	1,2050	2,0800	6,5360	-13,1600	3,0350

Zdroj: vlastní zpracování

Vliv jednotlivých činností podniku Trakce a.s. na vrcholový ukazatel za období 2006-2010 je zachycen na Obr. č. 4.5.

Obr. č. 4.5 vliv jednotlivých činností na vrcholový ukazatel.



Provedený rozklad ukazatele **CF ROA** v podstatě potvrzuje vlivy jednotlivých činností na vrcholový ukazatel. Z hodnot je jednoznačně patrný dominantní vliv peněžních toků z provozní činnosti, jejichž výše byla ovlivněna zejména **příznivým vývojem v oblasti tržeb**. Na růstu hodnoty tržeb se podílel zejména vysoký počet realizovaných projektů. Tato hodnota a období celkově byly pro podnik velmi příznivé. V následujícím období ustupuje vliv provozní činnosti **v důsledku propadu stavebního odvětví** jako celku do pozadí, naopak hlavní vliv na výši ukazatele má investiční činnost, kterou firma připravovala již v období před hospodářskou krizí.

ROZKLADY DÍLČÍCH ČINNOSTÍ

Stejně tak, jako lze rozdělit vrcholový ukazatel na soustavu dílčích ukazatelů, lze rozdělit i jednotlivé ukazatele na jejich dílčí části. Dle struktury položek výkazu cash flow lze rozdělit peněžní toky vztahující se k provozní činnosti na **CF z PČ před zdaněním / A**, **vyplacené úroky / A**, **přijaté úroky / A**, **daň ze zisku / A**, **mimořádný VH / A**.

Dílčí položky ukazatele CF z PČ / A, jsou zachyceny v Tabulce č. 4.5.

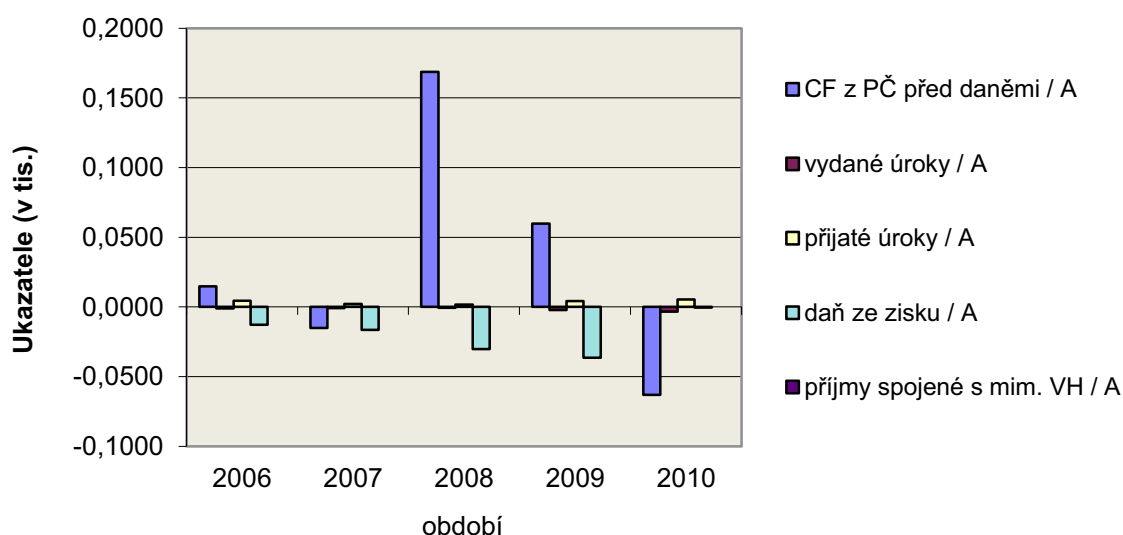
Tab. 4.5 Rozklad dílčího ukazatele CF z PČ / A na jednotlivé položky

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
CF z PČ před daněmi / A	0,0147	-0,0152	0,1687	0,0598	-0,0631
Vydané úroky / A	-0,0010	-0,0008	-0,0006	-0,0021	-0,0034
Přijaté úroky / A	0,0045	0,0022	0,0018	0,0042	0,0053
Daň ze zisku / A	-0,0128	-0,0165	-0,0302	-0,0364	-0,0004
Příjmy spojené s mim. VH / A	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CF z PČ / A	0,0054	-0,0303	0,1396	0,0254	-0,0617

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj vlivů jednotlivých dílčích položek na analyzovaný ukazatel je zachycen na Obr. č. 4.6.

Obr. č. 4.6 Vliv dílčích položek na ukazatel CF z PČ / A



Z grafu je jednoznačně patrný vliv dílčích položek na analyzovaný ukazatel. Je velmi dobře patrný vliv položek **cash flow vztahující se k provozní činnosti před zdaněním**

a položky **daň ze zisku**. Jak již bylo řečeno, v roce 2008 došlo k úspěšnému dokončení několika projektů, např. již dříve zmiňovaný úsek trakčního vedení, kdy tato stavba byla realizována prostřednictvím společnosti Trakce-Tor. V roce 2010 byl vliv provozní činnosti na analyzovaný ukazatel také největší, ale došlo k poklesu a to o z hodnoty **51 439 000Kč** v roce 2008 na **-19 148 000Kč** v roce 2010. Takto dramatický propad byl zapříčiněn **úspornými opatřeními vlády** v oblasti státních zakázek, zejména v zastavení některých staveb, na kterých se společnost podílela. Tuto situaci musela společnost řešit hledáním nových zakázek a to na sousedním polském trhu, který nebyl krizí tolik postižen.

Další dílčí ukazatel, který lze rozložit na jednotlivé dílčí položky a následně analyzovat jejich vliv je **ukazatel cash flow vztahující se k investiční činnosti**. Tento dílčí ukazatel byl rozložen na tyto položky *změna dlouhodobého majetku / A*, *tržby z prodeje stálých aktiv / A*, *půjčky spřízněným osobám / A*. Rozklad je zachycen v Tabulce č. 4.6, vliv jednotlivých ukazatelů pak v Obr. č. 4.7.

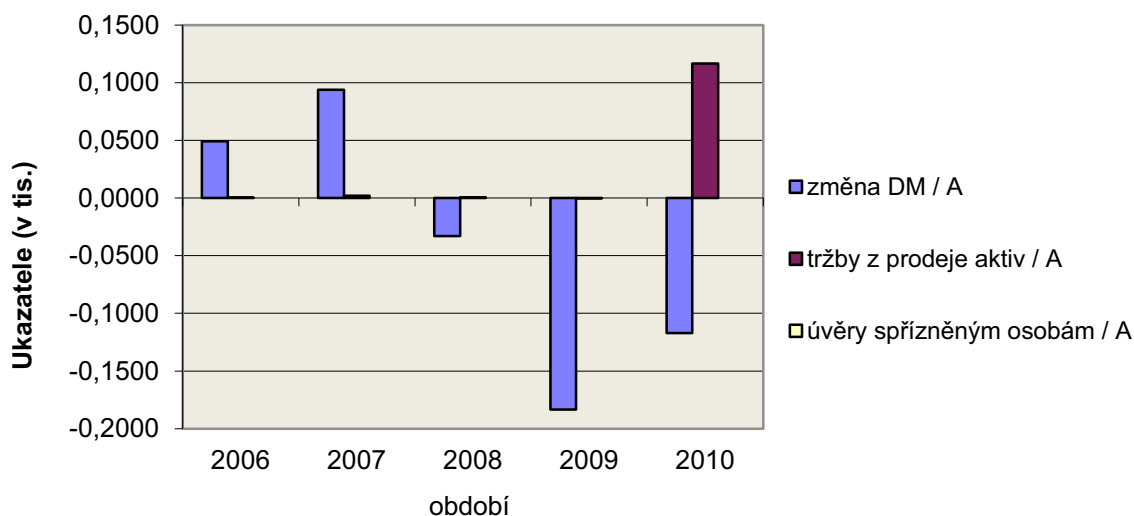
Tab. 4.6 Rozklad dílčího ukazatele vztahujícího se k investiční činnosti na jednotlivé položky

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Změna DM / A</i>	0,0493	0,0941	-0,0329	-0,1835	-0,1170
<i>Tržby z prodeje aktiv / A</i>	0,0004	0,0020	0,0008	0,0000	0,1168
<i>Úvěry spřízněným osobám / A</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CF z IČ / A	0,0497	0,0961	-0,0321	-0,1835	-0,0002

Zdroj: vlastní zpracování

Grafické znázornění rozkladu peněžních toků vztahujících se k investiční činnosti

Obr. č. 4.7 Vliv jednotlivých položek na dílčí ukazatel CF z IČ / A



Na dílčí ukazatel vztahující se k investiční činnosti byl po celou dobu patrný významný vliv změny **dlouhodobého majetku společnosti**. Jeho kladný vliv v roce 2007 svědčí o poklesu, respektive prodeji dlouhodobého majetku a s tím spojený příjem peněžních prostředků. V analyzovaném roce se jednalo zejména o úbytek **dlouhodobého finančního majetku**. Z finančního majetku klesala položka **podíly v ovládaných a řízených osobách**. V roce 2009 firma Trakce a.s. provedla investice, které znamenaly nárůst dlouhodobého majetku, který se projevil úbytkem peněžních prostředků. V tomto období došlo zejména k investicím do vývoje v oblasti elektrotechniky, došlo ale také ke **zvýšení podílu** v jiných podnicích, což se projevilo úbytkem peněžních prostředků.

Posledním dílčím ukazatelem, který tvoří vrcholový ukazatel **CF ROA** je ukazatel vztahující se k finanční činnosti podniku. Rozklad tohoto ukazatele je zachycen v Tabulce č. 4.7.

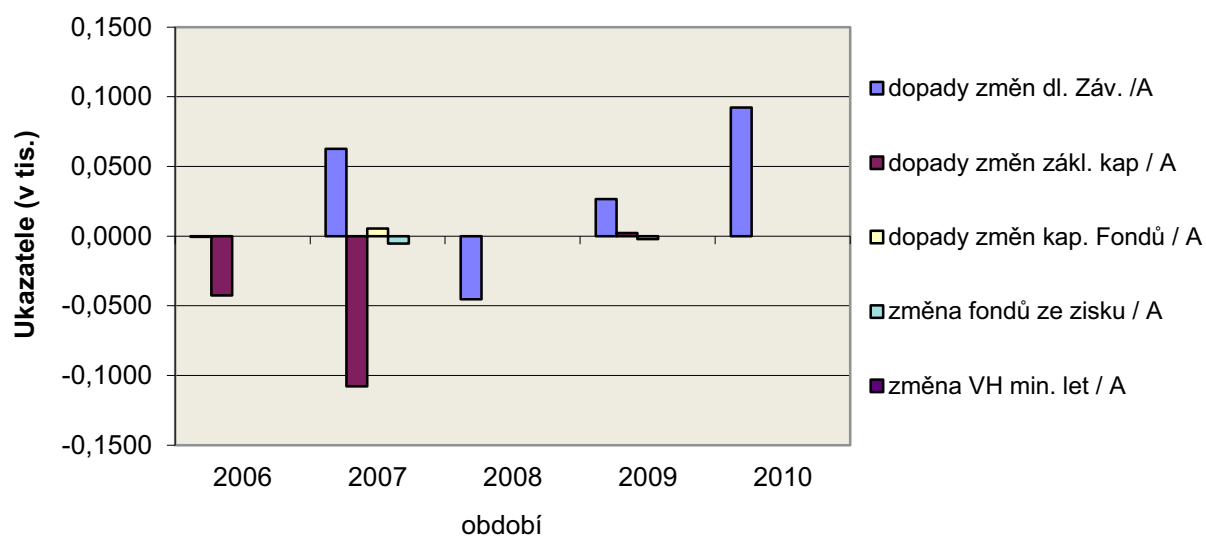
Tab. 4.7 Rozklad dílčího ukazatele CF z FČ

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Dopady změn dl. záv. / A</i>	-0,0005	0,0627	-0,0454	0,0265	0,0923
<i>Dopady změn zákl. kap. / A</i>	-0,0426	-0,1077	0,0000	0,0022	0,0000
<i>Dopady změn kap. Fondů / A</i>	0,0000	0,0054	0,0000	-0,0022	0,0000
<i>Změna fondů ze zisku / A</i>	0,0000	-0,0054	0,0000	0,0000	0,0000
<i>Změna VH min. let / A</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CF z FČ / A	-0,0431	-0,0451	-0,0454	0,0265	0,0923

Zdroj: vlastní zpracování

Grafický vývoj rozkladu ukazatele vztahujícího k finanční činnosti je na Obr. č. 4.8.

Obr. č. 4.8 Vliv jednotlivých položek na ukazatel CF z FČ / A



Při analýze peněžních toků vztažených k finanční činnosti se nejvíce projevovaly změny vlastního kapitálu společnosti. Nejvýrazněji se na této položce projevilo **snížení hodnoty vlastního kapitálu** o 24 000 000 Kč. Položkou, která se na této skutečnosti nejvíce podílela, byl **pokles hodnoty nerozděleného zisku** oproti předchozímu roku.

Vývoj v oblasti závazků byl také klíčovou veličinou, s podstatným vlivem na analyzovaný ukazatel. V posledním analyzovaném roce došlo k nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů, vlivem **přijetí revolvingového úvěru**, který byl použit pro financování již zmíněné investiční aktivity a jehož zůstatek byl přeúčtován do roku 2010. Zvyšování podílu cizího kapitálu, zvláště s ohledem na situaci v oblasti stavebnictví není pro firmu optimální.

4.3.2 Pyramidové rozklady CF rentability vlastního kapitálu

Pro modifikovaný ukazatel rentability vlastního kapitálu byl proveden Du Pontův rozklad, který pomáhá k identifikaci položek, které se nejvíce podílejí na jeho výši. Mezi dílčími ukazateli byla v prvním stupni rozkladu multiplikativní vazba.

V prvním stupni rozkladu byl vrcholový ukazatel **CF ROE** rozložen na tyto dílčí položky $CF \text{ z } PČ / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$, druhou položkou pak je $CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ / CF \text{ z } PČ$, následuje CF provozní rentabilita $CF \text{ z } PČ / T$, obrat aktiv T / A , finanční páka A / E . Tento rozklad prvního stupně je zachycen v Tabulce č. 4.8.

Tab. 4.8 První stupeň rozkladu ukazatele CF ROE

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
$CF / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$	1,8179	0,4070	-0,8430	0,8384	0,3298
$CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ / CF \text{ z } PČ$	1,2227	-1,6864	-0,5426	-6,1885	-1,4920
$CF \text{ z } PČ / T$	0,0023	-0,0176	0,0812	0,0128	-0,0515
T / A	2,3489	1,7211	1,7605	1,9765	1,1989
A / E	2,3802	3,8580	3,3117	1,8991	2,6577
$CF / E[\%]$	2,8688	8,0238	21,6442	-24,9979	8,0661

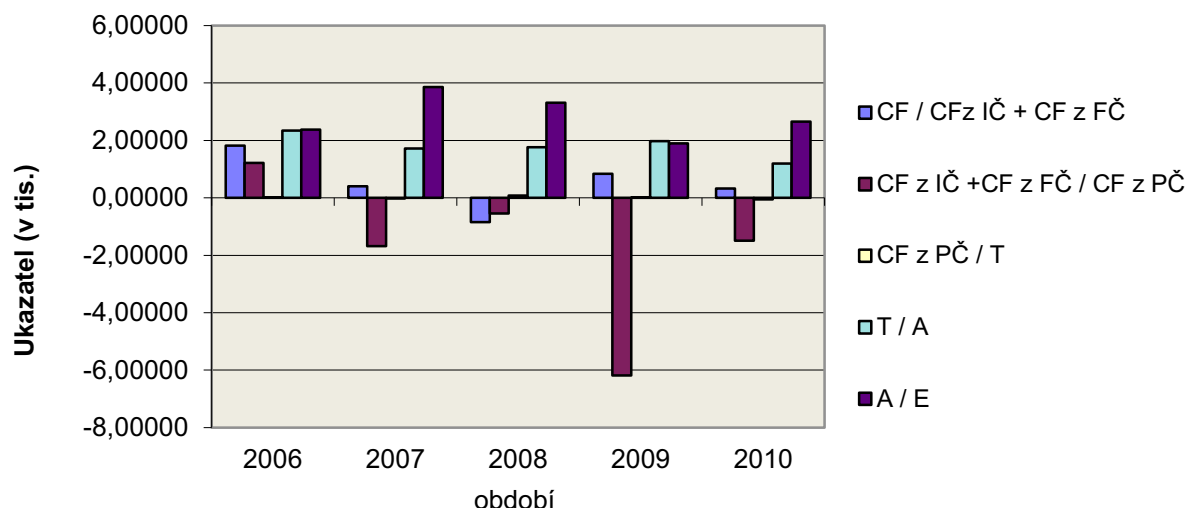
Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj ukazatele **CF ROE** byl v jednotlivých letech rozdílný, avšak při jeho rozkladu lze identifikovat položky, které měly na jeho vývoj po celé sledované období vyšší vliv. Vysoký byl zejména vliv **finanční páky**. Patrný je vliv právě finanční páky v roce 2007, kdy došlo ke zvýšení hodnoty oběžných aktiv, kde největší nárůst zaznamenala **nedokončená výroba** v podobě rozpracovaných staveb. Na straně dlouhodobého hmotného majetku došlo k poklesu jeho hodnoty, vzhledem k tomu, že došlo k vyřazení některého dlouhodobého majetku firmy. Za dramatickým propadem **CF ROE** v roce 2009 je nejvíce patrný vliv složité

ekonomické situace v České Republice, jež měl nepříznivý vliv na platební schopnost odběratelů, což se projevilo **nárůstem pohledávek** po lhůtě splatnosti.

Graficky je tento rozklad prvního stupně, včetně znázornění vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel znázorněn na Obr. č. 4.9.

Obr.č.4.9 Vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE



V druhém stupni rozkladu byly rozloženy některé jednotlivé ukazatele, ze kterých se vrcholový ukazatel skládá. Prvním ukazatelem, který byl takto rozložen, byl ukazatel poměřující celkové CF s peněžními toky z jednotlivých činností, konkrétně z investiční činnosti a z finanční činnosti. Rozklad je zachycen v Tabulce č. 4.9

Tab. 4.9 Druhý stupeň rozkladu jednoho z dílčích ukazatelů

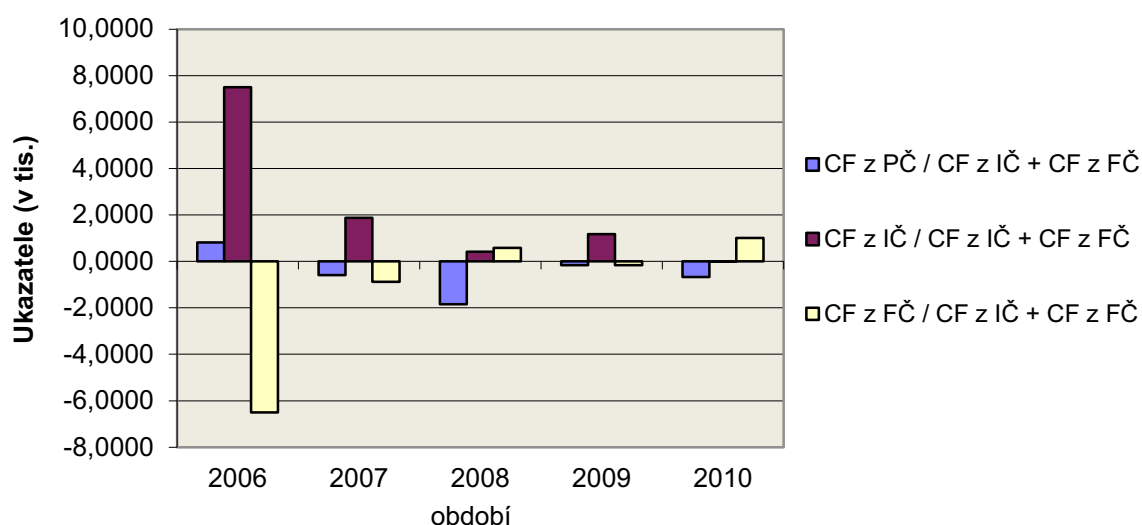
Rok	2006	2007	2008	2009	2010
$CF \text{ z } PČ / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$	0,8179	-0,5930	-1,8430	-0,1616	-0,6702
$CF \text{ z } IČ / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$	7,4973	1,8818	0,4141	1,1691	-0,0029
$CF \text{ z } FČ / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$	-6,4973	-0,8818	0,5859	-0,1691	1,0029
$CF / CF \text{ z } IČ + CF \text{ z } FČ$	1,8179	0,4070	-0,8430	0,8384	0,3298

Zdroj: vlastní zpracování

Z údajů získaných druhým stupněm rozkladu je patrný významný vliv investiční činnosti podniku v roce 2006. V tomto období byly peněžní toky spojené s investiční činností kladné, což svědčí o tom, že firma nerealizovala investiční projekty, ale naopak docházelo **k prodeji majetku** firmy. K poklesu hodnoty dlouhodobého majetku došlo zejména **dlouhodobého finančního majetku**. Z poklesu finančního majetku plyne zvýšení hodnoty peněžních toků firmy, což může představovat potřebné finanční prostředky pro realizaci budoucí investiční činnosti.

Vliv jednotlivých dílčích položek na analyzovaný ukazatel je zachycen na Obr. 4.10.

Obr. č. 4.10 Vliv dílčích položek na analyzovaný ukazatel



Dalším ukazatelem, u kterého byl proveden detailní rozbor, byl ukazatel **cash flow provozní výkonnost**. Rozklad tohoto ukazatele je zachycen v Tabulce č. 4.10.

Tab. 4.10 Rozklad dílčího ukazatele CF provozní výkonnost

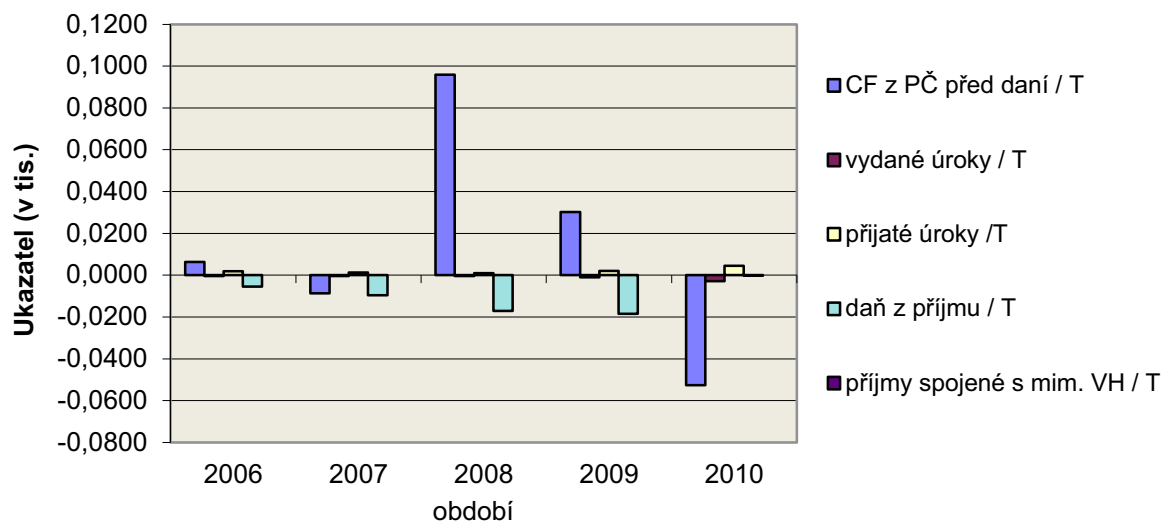
Rok	2006	2007	2008	2009	2010
<i>CF z PČ před daní / T</i>	0,0063	-0,0088	0,0958	0,0302	-0,0527
<i>Vydané úroky / T</i>	-0,0004	-0,0005	-0,0004	-0,0011	-0,0029
<i>Přijaté úroky / T</i>	0,0019	0,0013	0,0010	0,0021	0,0044
<i>Daň z příjmu / T</i>	-0,0054	-0,0096	-0,0172	-0,0184	-0,0003
<i>Příjmy spojené s mim. VH / T</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CF z PČ / T	0,0023	-0,0175	0,0793	0,0128	-0,0515

Zdroj: vlastní zpracování

Na ukazatel **cash provozní výkonnost** měly ve sledovaném období největší vliv peněžní toky vztahující se k provozní činnosti. Příznivý vývoj v roce 2008 znamenal pro podnik dostatek zakázek, což příznivě ovlivnilo vývoj klíčových položek v přehledu o peněžních tocích. Velmi příznivý byl zejména vývoj výsledku hospodaření. **Příznivé podmínky** roku 2008 byly klíčovým prvkem i v roce 2009, kdy hodnota peněžních toků měla opět dominantní vliv. Propad hodnoty provozních cash flow v roce 2010 byl poznamenán krizovým vývojem, který se projevil zejména v nedostatku zakázek a následným **poklesem zisku** společnosti.

Vliv dílčích položek na analyzovaný ukazatel za období 2006-2010 je zachycen na Obr. č. 4.11.

Obr. č. 4.11 Vliv jednotlivých položek na analyzovaný ukazatel



4.4 Analýza odchylek pomocí metody postupných změn

V této části práce je provedena analýza odchylek pomocí metody postupných změn pro první stupeň rozkladu. Výpočty analýzy odchylek pro jednotlivá období jsou v Příloze č. 2. Souhrnné hodnoty analýzy změn rentability pomocí metody postupných změn jsou zachyceny v Tabulce č. 4.11.

Tab. 4.11 Souhrnný přehled změn rentability za období 2006-2010

<i>Ukazatel</i>	<i>2006-2007</i>	<i>2007-2008</i>	<i>2008-2009</i>	<i>2009-2010</i>
CF / CFz IČ + CF z FČ	-2,2264	-24,6419	-43,1708	15,1655
CF z IČ + CF z FČ / CF z PČ	-1,5283	11,2713	-223,9906	7,4618
CF z PČ / T	7,6419	29,9981	206,6892	11,8724
T / A	-1,8056	0,5638	-4,7634	-3,7382
A / E	3,0735	-3,5709	18,5935	2,3024
ΔCFROE(%)	5,1550	13,6204	-46,6421	33,0640

Zdroj: vlastní zpracování

Po provedení analýzy odchylek a vyčíslení změn **CF ROE** za jednotlivá období, lze vývoj označit za příznivý, vzhledem ke kladným změnám cash rentability. Za růstem **CF ROE** v období 2006-2008 stojí především příznivá situace v oblasti **výstavby infrastruktury** a **dotační programy** Ministerstva průmyslu a obchodu. Pokles ukazatele v období 2008-2009 byl zapříčiněn vlivem **investiční aktivity** podniku v oblasti **elektrotechniky**. Pokles finančních prostředků v souvislosti s investiční aktivitou, byl natolik významný, že eliminoval vliv kladných hodnot dosažených v provozní činnosti. Takovýto propad CF rentability je dokladem citlivosti rentability na jednotlivé podnikové činnosti.

Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů za všechna sledovaná období je zachycen v Tabulce č. 4.12.

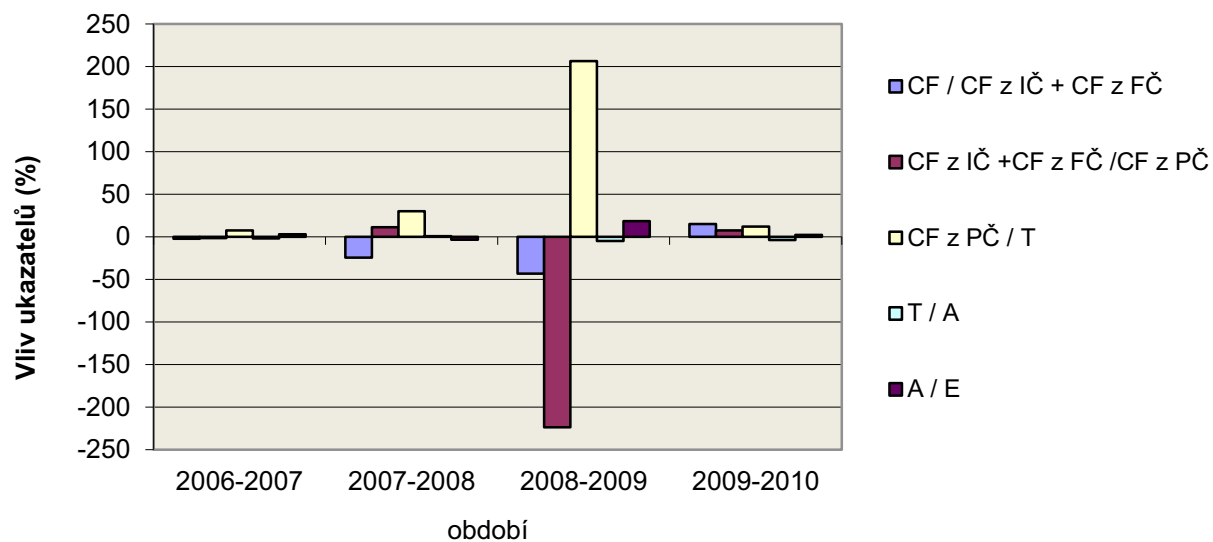
Tab. 4.12 Pořadí vlivu dílčích ukazatelů za období 2006-2010

Ukazatel	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
CF / CFz IČ + CF z FČ	3.	2.	3.	1.
CF z IČ + CF z FČ / CF z PČ	5.	3.	1.	3.
CF z PČ / T	1.	1.	2.	2.
T / A	4.	5.	5.	4.
A / E	2.	4.	4.	5.

Zdroj: vlastní zpracování

Graficky je vývoj vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel CF ROE zachycen na Obr. č. 4.12.

Obr. č. 4.12 Vliv dílčích ukazatelů na CF ROE.



4.5 Absolutní analýza peněžních toků za jednotlivá období

Pro sestavení přehledu o peněžních tocích byla v této práci použita nepřímá metoda výpočtu. Postup nepřímé metody sestavení přehledu o peněžních tocích je zachycen v teoretické části této bakalářské práce. Sestavený výkaz Cash Flow pro rok 2010 je samostatným obsahem přílohy této práce. Ostatní výkazy Cash Flow použité pro výpočty ukazatelů v této práci byly čerpány z účetních závěrek zveřejněných firmou Trakce a.s.

Cash Flow za jednotlivá období jsou zachyceny v Tab. 4.13

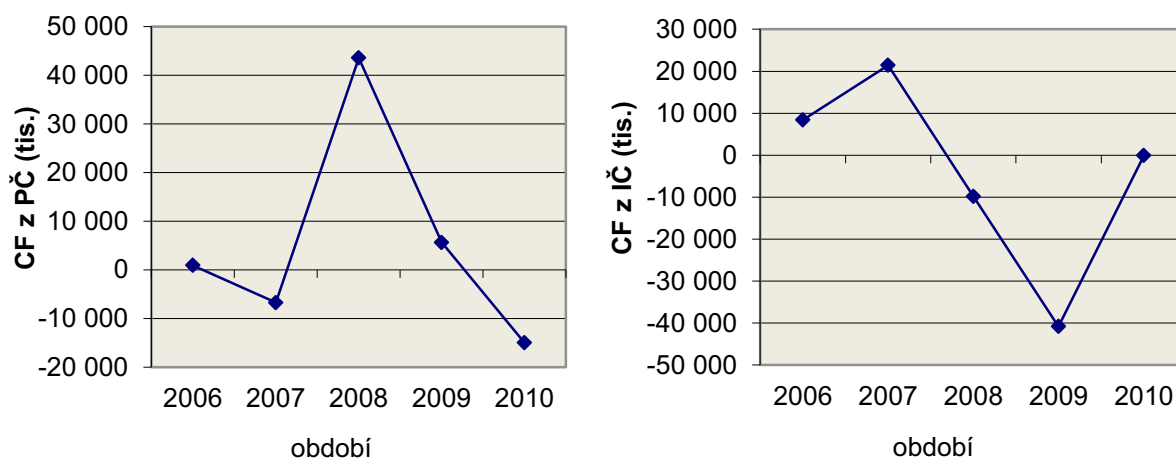
Tab. 4.13 Cash Flow za jednotlivá období

<i>Období</i>	<i>CF z provozní činnosti</i>	<i>CF z investiční činnosti</i>	<i>CF z finanční činnosti</i>	<i>CF celkové</i>
2006	916	8 397	-7 277	2 036
2007	-6 751	21 424	-10 039	4 634
2008	43 572	-9 789	-13 853	19 930
2009	5 640	-40 805	5 902	-29 263
2010	-14 991	-65	22 432	7 376

Zdroj: vlastní zpracování

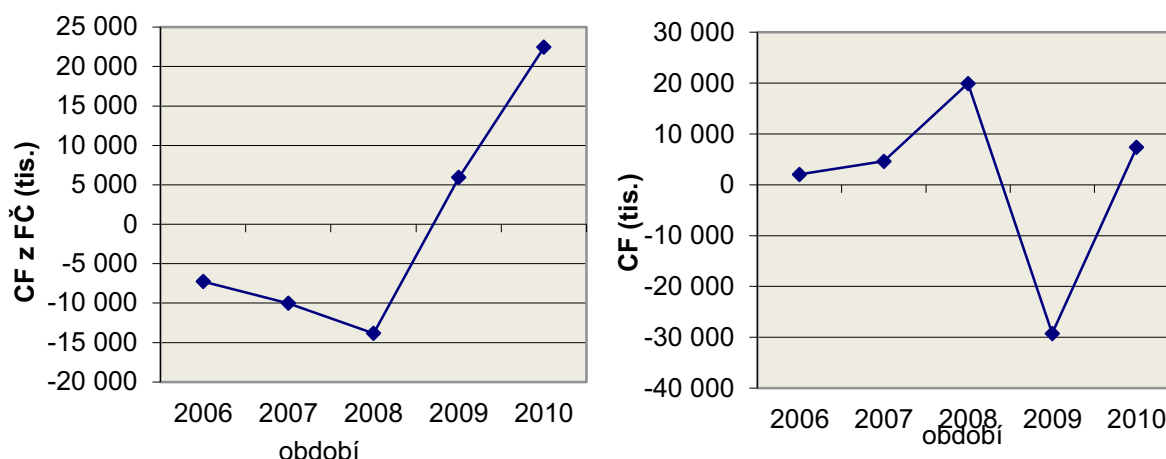
Graficky je vývoj v provozní a investiční činnosti zachycen na Obr. č. 4.13.

Obr. č. 4.13 Grafický vývoj peněžních toků vztahujících se k provozní a investiční činnosti



Vývoj peněžních toků vztahujících se k finanční činnosti a vývoj celkových peněžních toků za období 2006-2010 je zachycen na Obr. č. 4.14.

Obr. č. 4.14 Grafický vývoj peněžních toků z investiční činnosti a celkový vývoj peněžních toků za období 2006-2010.



Provedením absolutní analýzy peněžních toků za období 2006-2010 byly zjištěny klíčové informace o celkovém dění uvnitř podniku. Z provozní činnosti firmy Trakce a.s. je zejména patrný vliv **konjunktury ve stavebnictví**, která byla způsobena především značným **rozvojem finančních nástrojů** jako např. Státní fond dopravní infrastruktury. Tento vývoj se také pozitivně projevil v **dynamice růstu cen stavebních prací**. S růstem dynamiky cen byl také spojen **růst výsledků hospodaření** firmy Trakce a.s.

V investiční činnosti docházelo k prodeji dlouhodobého majetku společnosti. Tento vývoj byl poté vystřídán poklesem finančních prostředků v důsledku realizovaných investičních aktivit a to zejména v oblasti výzkumu a vývoje.

Finanční činnost byla po celé analyzované období ovlivněna **výší dlouhodobých závazků**. Nejvýraznější propad v roce 2008 byl způsoben poklesem peněžních prostředků v důsledku snížení hodnoty závazků ke společníkům. Růst hodnot peněžních toků vztahujících se k finanční činnosti byl spojen s **přijetím bankovních úvěrů**. Je pravděpodobné, že takovýto markantní nárůst peněžních prostředků bude znamenat další investiční aktivitu společnosti. V roce 2010, kdy byla situace pro stavební firmy vlivem hospodářské recese velmi obtížná, je velmi pravděpodobné, že se investiční aktivity přesunou do Polska, kdy nebyl vliv krize tak významný.

Celkový vývoj peněžních toků je pak výsledkem vlivu jednotlivých dílčích peněžních toků a také hospodářského vývoje v oblasti stavebnictví jako celku.

5. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo sestavit přehled o peněžních tocích vybrané firmy za dané účetní období a pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnotit vývoj v tomto podniku za několik po sobě jdoucích let. Finanční analýza a z ní vyplývající údaje jsou velmi cenným materiálem pro podniky, které na základě jejích výsledků jsou schopny přijmout opatření vedoucí k odstranění případných nedostatků zjištěných právě finanční analýzou.

V průběhu vypracovávání této práce byly nejprve teoreticky popsány a zachyceny nejdůležitější účetní výkazy, které jsou hlavním zdrojem informací pro vypracování finanční analýzy. Dalším krokem pak bylo popsání a zachycení metod a technik, pomocí kterých lze ze zmiňovaných účetních výkazů vypočítat vybrané ukazatele finanční analýzy. Kromě základních finančních ukazatelů, které lze zjistit z rozvahy, popřípadě z výkazu zisku a ztráty byly v této práci počítány a analyzovány i ukazatele méně standardní a to ukazatele vyplývající z přehledu o peněžních tocích.

Z provedené analýzy vyplývá, že finanční situace v podniku Trakce a.s. byla velmi silně ovlivněna zejména v závislosti na ekonomickém cyklu. Důkazem je například pozitivní vývoj ukazatele ROE a syntetického ukazatele CF ROE, které v tomto období zvyšovaly svoji hodnotu. Značný vliv na pozitivní vývoj těchto ukazatelů měla také struktura prací provedených společností Trakce a.s., kdy k pozitivním výsledkům přispěly zejména inženýrské stavební projekty, které se vyznačují svojí vyšší úrovní rentability.

V následujících obdobích dochází ke změnám jak v oblasti vládních reforem a následných úsporných opatřeních, tak také ke zhoršení platební morálky některých odběratelů, což vede ke snižování tempa růstu.

Provedením analýzy celkových peněžních toků společnosti Trakce a.s. je v podstatě možno říci, že sledováním jednotlivých činností, ze kterých se celkový výkaz cash flow skládá, poskytuje velmi přehledný a poctivý obraz finančního dění ve firmě. Analýza jednotlivých peněžních toků odhalila možná rizika plynoucí z neopatrné investiční strategie, neschopnosti splácení závazků firmy nebo zhoršující se platební morálku odběratelů. Ve firmě také docházelo, zejména v posledních obdobích k poklesu zisku, což je velmi nebezpečné pro solventnost.

Z provedených rozkladů syntetických ukazatelů, zvláště pak z ukazatele CF ROE byla, vzhledem ke konstrukci tohoto ukazatele závislost výše tohoto ukazatele na peněžních tocích

z investiční činnosti. Tato vazba byla také příčinou výrazného poklesu tohoto ukazatele v jednom z analyzovaných období.

Po provedení analýzy přehledu o peněžních tocích za sledované období je možno konstatovat, že analýza cash flow by neměla být opomíjena, vzhledem ke skutečnosti, že jde o velmi spolehlivou metodu, pomocí níž lze velmi kvalitně analyzovat finanční situaci v podniku. V neposlední řadě lze také uvést fakt, že některé příčinné souvislosti plynoucí z analýzy cash flow jsou lépe pochopitelné i pro ekonoma bez účetní specializace.

Seznam použité literatury

Literatura:

[1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr.vyd. Praha: Ekopress, 2010.225s. ISBN 978-80-86929-68-2.

[2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*.2.vyd. Praha: Ekopress,2008.192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

[3] GRUNWALD, Rolf.; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007.318 s. ISBN 978-80-86292-26-2.

[4] KISLINGEROVÁ, Eva. a kol.*Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck,2007.745 s.ISBN 978-80-7179-903-0.

[5] REES, Bill. *Financial analysis*. 2nd.ed. Harlow: Prentice Hall, 1995.390 s. ISBN 0-13-288283-3.

[6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 80 s. ISBN 80-967295-0-0.

Elektronické zdroje:

[7]URL: <<http://www.trakce.cz>>

[8] URL: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>>

Seznam zkratek

a_i	hodnota ukazatele i
A	aktiva
a.s.	akciová společnost
CF	Cash Flow
CF ROA	Cash Flow rentabilita aktiv
CF ROE	Cash Flow rentabilita vlastního kapitálu
CK	cizí kapitál
CL	celková likvidita
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
DM	dlouhodobý majetek
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a daněmi
ER	Equity ratio
FČ	finanční činnost
IČ	investiční činnost
OA	oběžná aktiva
OL	okamžitá likvidita
OM	oběžný majetek
P	pasiva
PČ	provozní činnost
PL	pohotová likvidita
PPF	peněžně pohledávkový fond
R	zbytek
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
T	tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb.- autorský zákon, zejména § 35- užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představená a užití díla školního a § 60- školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská- Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě 11. 5. 2012

.....

David Tomečka

Adresa trvalého pobytu studenta:

Rybáře 11 Hranice 4, 753 61

Seznam příloh

Příloha 1	Výkazy Cash Flow společnosti za období 2006-2010
Příloha 2	Výpočty postupných změn ukazatele rentability